

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Ocenění společnosti potravinářského průmyslu vybranými metodami
Valuation of the Company of Food-Processing Industry by Selected Methods

Student:

Bc. Radana Zámečnicková

Vedoucí diplomové práce:

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2017

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Radana Zámečnicková**

Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202T010 Finance

Téma: Ocenění společnosti potravinářského průmyslu vybranými metodami
Valuation of the Company of Food-Processing Industry by Selected
Methods

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Přístupy, postup a metody stanovení hodnoty podniku
 3. Strategická a finanční analýza podniku
 4. Aplikace vybraných metod pro stanovení hodnoty podniku
 5. Zhodnocení dosažených výsledků
 6. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons, 2006. 685 s. ISBN 978-04-71751-21-2.
- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- MARÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 18.11.2016

Datum odevzdání: 21.04.2017




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 21. 4. 2017



.....

Bc. Radana Zámečníková

Obsah

1 Úvod	6
2 Přístupy, postup a metody stanovení hodnoty podniku	7
2.1 Vymezení základních pojmů	7
2.1.1 Hodnota podniku a její kategorie	8
2.1.2 Přístupy ocenění podniku	9
2.2 Postup při oceňování podniku	10
2.2.1 Sběr vstupních dat	10
2.2.2 Strategická analýza	10
2.2.3 Finanční analýza	12
2.2.4 SWOT analýza	19
2.2.5 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	19
2.2.6 Finanční plán	19
2.2.7 Stanovení nákladů kapitálu	21
2.2.8 Metody oceňování	24
2.2.9 Citlivostní analýza	30
3 Strategická a finanční analýza podniku	31
3.1 Charakteristika společnosti	31
3.2 Strategická analýza	33
3.2.1 Analýza vnějšího potenciálu	33
3.2.2 Analýza vnitřního potenciálu	37
3.2.3 Prognóza tržeb oceňovaného podniku	40
3.3 Finanční analýza oceňovaného podniku	41
3.3.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv	41
3.3.1 Horizontální a vertikální analýza pasiv	43
3.3.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	45
3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů	47

3.2.3 Souhrnné modely	52
3.4 SWOT analýza.....	54
4 Aplikace vybraných metod pro stanovení hodnoty podniku	55
4.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....	55
4.1.1 Krátkodobý finanční majetek	55
4.1.2 Ostatní provozně nepotřebná aktiva	56
4.1.3 Provozně nutný investovaný kapitál.....	57
4.1.4 Korigovaný provozní výsledek hospodaření	57
4.2 Analýza a prognóza generátorů hodnoty	58
4.2.1 Plán provozní ziskové marže	58
4.2.2 Plán pracovního kapitálu	59
4.2.3 Plán investic do dlouhodobého majetku.....	60
4.3 Sestavení finančního plánu.....	61
4.3.1 Plán financování	61
4.3.2 Plán výkazu zisků a ztrát	63
4.3.3 Plán výkazu cash-flow.....	63
4.3.4 Plán rozvahy	63
4.4 Stanovení nákladů kapitálu.....	64
4.4.1 Náklady na vlastní kapitál	64
4.4.2 Náklady na cizí kapitál	66
4.4.3 Náklady na celkový kapitál	67
4.5 Ocenění metodou DCF – Entity	67
4.6 Ocenění metodou EVA – Entity.....	69
5 Zhodnocení dosažených výsledků	71
5.1 Analýza citlivosti hodnoty podniku stanovené metodou DCF – Entity	71
5.2 Analýza citlivosti hodnoty podniku stanovené metodou EVA - Entity	73
6 Závěr.....	74

Seznam použité literatury	76
Seznam zkratek.....	78
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

Problematika oceňování podniku neboli stanovení hodnoty podniku patří mezi ty nejvýznamnější oblasti finančního řízení firem. Stanovení hodnoty společnosti je důležitým kritériem z hlediska mnoha dlouhodobých strategických rozhodnutí managementu a taktickým řízením firmy. Na výsledné hodnoty působí řada faktorů, například rozsah a kvalita informací nebo zvolená metoda.

Cílem diplomové práce je stanovení tržní hodnoty podniku výnosovými metodami, konkrétně dvoufázovou metodou diskontovaných peněžních toků *DCF – Entity* a metodou ekonomické přidané hodnoty *EVA – Entity* a to k 1. 1. 2016 pro účely případného prodeje pro nespecifikovaného kupujícího. Předmětem ocenění je podnik MP Krásno, a.s.

Práce je rozdělena vyjma úvodu a závěru do čtyř kapitol. Druhá kapitola je věnována teorii oceňovaného podniku, kde jsou vymezeny základní pojmy a především postup při ocenění společnosti, v rámci něhož je největší pozornost věnována finanční a strategické analýze, nákladům kapitálu a zejména pak metodám oceňování podniku.

Třetí kapitola je primárně zaměřena na strategickou a finanční analýzu oceňované společnosti. Úvodem kapitoly je oceňovaná společnost charakterizována a v závěru je provedena SWOT analýza, jejíž výstupem je identifikace silných či slabých stránek společnosti, příležitostí a hrozeb.

Obsahem čtvrté kapitoly je stanovení hodnoty společnosti MP Krásno, a.s. Před samotným oceněním je provedeno několik kroků. Nejprve jsou rozdělena aktiva na provozně potřebná a nepotřebná. Následně je provedena analýza a prognóza tzv. generátorů hodnoty, jež tvoří základní kostru finančního plánu, který je rovněž součástí kapitoly. Dále jsou zde pomocí Stavebnicového modelu stanoveny náklady kapitálu V závěru kapitoly je pomocí výše zmíněných metod odhadnuta hodnota společnosti MP Krásno, a.s.

Pátá kapitola je určena ke zhodnocení dosažených výsledků získaných na základě výpočtu pomocí vybraných metod. Součástí je také citlivostní analýza a stručné zhodnocení výsledků této analýzy.

2 Přístupy, postup a metody stanovení hodnoty podniku

V rámci této kapitoly je popsána teorie oceňování podniku. V úvodu jsou vymezeny základní pojmy související s problematikou oceňování a zbývající část kapitoly je věnována postupu při oceňování podniku. Stěžejními částmi tohoto postupu jsou sběr vstupních dat, strategická a finanční analýza, SWOT analýza, rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, finanční plán, stanovení nákladů kapitálu, popis samotných metod ocenění a citlivostní analýza.

Pro zpracování textu této kapitoly byly čerpány informace z publikací Dluhošová a kol. (2010), Damodaran (2006), Kislingerová (2001), Mařík (2011) a zákona č. 89/2012 Sb, občanského zákoníku.

2.1 Vymezení základních pojmů

Předmětem ocenění v této diplomové práci je podnik. Definice pro vymezení pojmu podnik se v literatuře vyvinula celá řada. Největším význam pro oceňovatele je však přiřazován definici uvedené v obchodním zákoníku, která vymezuje podnik jako: *„Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit; podnik je věc hromadná.“* (zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, §5). Ve spojení s novým občanským zákoníkem, který nabyl účinnosti k 1. lednu 2014, došlo ke změně, a to nahrazení pojmu podnik za pojem obchodní závod. Podle tohoto zákona č. 89/2012 Sb, občanského zákoníku, §502 je obchodní závod vymezen jako *„organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu“*. Princip zůstal však stejný a v práci bude dále figurovat pojem podnik, který je i nadále běžně používán.

Dalšími pojmy, kterým je třeba věnovat pozornost a řádně je rozlišit jsou cena a hodnota. Za cenu lze označit konkrétní zaplacená částka v daném čase a na daném místě. Na cenu působí například vývoj poptávky a nabídky, fáze vývoje ekonomiky nebo psychologické faktory a je těmito faktory ovlivněna. Hodnota podniku je naopak částka, která není ovlivněna žádnými okolnostmi prodeje a nákupu není. Tato hodnota je dána očekávanými budoucími příjmy, jež jsou diskontovány na jejich současnou hodnotu.

Důvodů pro ocenění podniku existuje mnoho. Stanovení hodnoty podniku lze provést například za účelem koupě a prodeje, splynutí či rozdělení podniku, vkladu do nově zakládaného podniku nebo v souvislosti s rozhodováním o sanaci či likvidaci nebo uvedením podniku na burzu.

Podstatný je také účel, jemuž má oceňování sloužit:

- poradenský, jehož výsledkem jsou informace o maximální nebo minimální ceně,
- rozhodčí, jehož cílem je nalézt v rámci řízení spravedlivou cenu vycházející z určitého rozpětí,
- argumentační, jehož výsledkem jsou argumenty pro jednání s druhou stranou,
- komunikační, který slouží k přípravě podkladů a informací, které jsou nezbytné pro komunikaci s veřejností.

2.1.1 Hodnota podniku a její kategorie

Při oceňování je důležité vymezit subjekt, z jehož pohledu je oceňování prováděno. Podnik lze ocenit na dvou hladinách a to hodnotě brutto a hodnotě netto. Hodnota brutto představuje hodnotu podniku jako celku. Oceňován je celkový kapitál podniku a určena je jak pro vlastníky tak věřitele. Hodnotou netto je ocenění na úrovni vlastníků podniku. Oceňován je tedy pouze vlastní kapitál.

Pro účely oceňování je také třeba rozlišit čtyři základní kategorie hodnoty podniku, kterými jsou tržní hodnota, subjektivní hodnota (tj. investiční hodnota), objektivizovaná hodnota a komplexní přístup na základě Kolínské školy. Tyto kategorie jsou dále stručně charakterizovány.

2.1.1.1 Tržní hodnota

Předpokladem pro vznik tržní ceny je existence spousty kupujících a prodávajících na trhu s podniky, eventuálně trhu s podíly na vlastním kapitálu podniků. Předmětem odhadu je pak potencionální tržní cena, označována jako tržní hodnota. Dle Mezinárodních účetních standardů je pak definice tržní hodnoty je následující: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“ (Mařík 2011, str. 22)

2.1.1.2 Subjektivní (investiční) hodnota

Zde není hodnota podniku dána pravděpodobnou cenou na trhu. Určujícím faktorem je individuální názor účastníků transakce, kterým je například kupující.

Hodnota podniku je dána očekávanými užitky z majetku pro určitého kupujícího, prodávajícího či vlastníka. Je tedy odpovědí na otázku jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího.

2.1.1.3 Objektivizovaná hodnota

Dle německých oceňovacích standardů lze objektivní hodnotu definovat takto:

„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.“ (Mařík 2011, str. 27) Můžeme říci, že objektivizovaná hodnota je hodnota, kterou lze považovat za přijatelnou. Základnou pro tuto metodu by měla být všeobecně uznávaná data a při výpočtu by měly být dodrženy určité zásady a požadavky.

2.1.1.4 Kolínská škola

Přístup Kolínské školy je založen na skutečnosti, že je v souvislosti s podnikem problematické hovořit o tržní hodnotě, protože trh s podniky má v evropských podmínkách mnoho omezení. Kolínská škola je založena na subjektivním postoji a je toho názoru, že oceňování nemá smysl upravovat v závislosti na jednotlivých podmínkách, nýbrž na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků. Těmito funkcím, kterými jsou funkce daňová, komunikační, poradenská, rozhodčí a argumentační pak odpovídají i odlišné kategorie hodnoty.

2.1.2 Přístupy ocenění podniku

V závislosti na určitém podnětu k ocenění lze někdy zvolit různé přístupy. Subjektivní přístup lze považovat za vhodný, jedná – li se například o koupě a prodej podniku, kdy konkrétní subjekt potřebuje zjistit, jestli je pro něj transakce výhodná nebo při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku. Tržní hodnota je třeba zjišťovat při uvádění podniku na burzu nebo prodeji v případě že není znám kupující a dosavadní vlastník se snaží odhadnout částku, za kterou by mohl podnik prodat. Jde-li o například o poskytování úvěru nebo zjištění aktuální reálné bonity podniku, mělo by být výsledkem objektivizované ocenění.

Kolínská škola a především rozhodčí hodnota lze uplatnit tam, kde je nutno vyvažovat preference různých stran v daném případě.

2.2 Postup při oceňování podniku

Obsahem této podkapitoly je obecný postup pro ocenění společnosti, který je složen z těchto kroků: sběr vstupních dat, analýza dat, která zahrnuje především strategickou analýzu, finanční analýzu a SWOT analýzu, rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, sestavení finančního plánu a samotné ocenění dle vybraných metod.

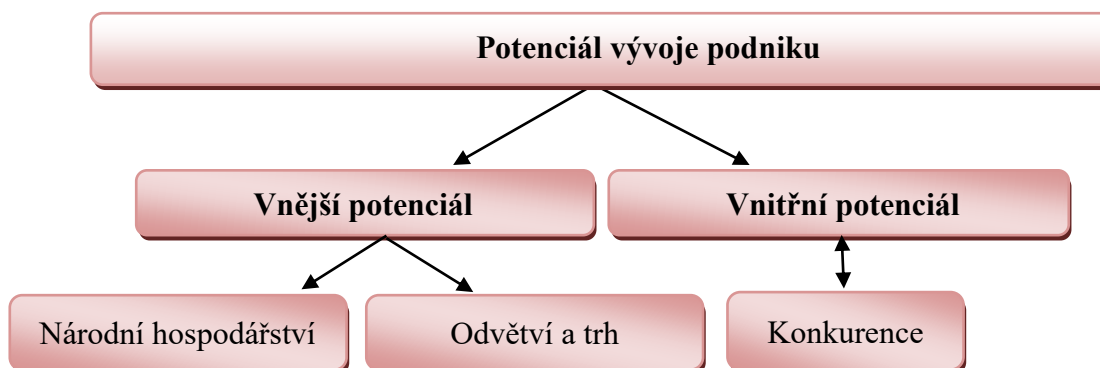
2.2.1 Sběr vstupních dat

Prvním krokem kvalitního ocenění společnosti je sběr vstupních dat. Bez dostatku informačních vstupů není stanovení hodnoty podniku vůbec možné. Vyjma interních podnikových informací jako jsou především základní údaje o podniku, finanční výkazy a účetní závěrky je třeba získat také informace týkající se relevantního trhu, na kterém konkrétní oceňovaný podnik působí nebo informace týkající se konkurence, odbytu, marketingu, pracovníků nebo dodavatelích. Dalšími informacemi jsou informace mikroekonomické, kde patří různé legislativní předpisy a ratingové ohodnocení a makroekonomické informace, které charakterizují stav a vývoj ekonomiky a finančních trhů.

2.2.2 Strategická analýza

Strategickou analýzu lze považovat za klíčovou fázi postupu při oceňování podniku a důležitý podklad věrohodnosti výsledného ocenění. Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku, který se odvíjí od potenciálu vnějšího a vnitřního jak je uvedeno v Obr. 2.1.

Obr. 2.1 Analýza vývoje potenciálu podniku



Zdroj: Mařík (2011)

2.2.2.1 Analýza vnějšího potenciálu

Výchozím krokem této analýzy je vymezení relevantního trhu, na kterém podnik působí a to zejména z hlediska věcného, tj. z hlediska produktu, území, zákazníků a konkurentů. Volba relevantního trhu by měla být taková, aby umožnila získat základní data o tomto trhu a následně posoudit jeho atraktivitu tak, aby bylo možno následně zpracovat prognózu týkající se dalšího vývoje tohoto trhu.

Mezi základní data o trhu lze zařadit: odhad velikosti relevantního trhu vyjádřený v hmotných a hodnotových jednotkách, vývoj trhu v čase a to alespoň za posledních 5 let a případná segmentace trhu. Je třeba nalézt historickou časovou řadu velikosti daného trhu. K tomuto se nejčastěji používají celkové tržby daného odvětví. Dále je třeba zhodnotit atraktivitu trhu, zejména pak růst trhu v minulosti, velikost trhu.

Výstupem analýzy vnějšího potenciálu by měla být prognóza vývoje trhu v závislosti na analýze hlavních faktorů, které na vývoj trhu působí. Mezi tyto faktory patří faktory národohospodářské, typu HDP, celkové průmyslové výroby a spotřeby, dále zde lze zařadit obecné faktory poptávky tj. příjmy na obyvatele, ceny, počet obyvatel a jejich demografickou strukturu a další specifické faktory pro konkrétní skupinu produktů, kterými jsou spotřební zvyklosti a módní trendy. Dále je třeba nalézt matematický vztah mezi těmito faktory a hlavní veličinou, přičemž využít lze regresní analýzy. Vztah mezi jednotlivými veličinami lze testovat využitím programu SPSS verze 24 a funkce correlation pomocí které je sestavena korelační matice. Dále je potřeba odhadnout regresní model, přičemž je nutné sledovat koeficient determinace, který vyjadřuje vhodnost dané regresní funkce. Čím se jeho hodnota blíží k 1, tím více je regresní model vhodnější. Důležité je také kontrolovat, zda je model jako celek statisticky významný. Dále je zapotřebí kontrolovat regresní koeficienty, které by měly být také statisticky významné. Pomocí vztahu (2.1) je pak možné stanovit velikost relevantního trhu pro následující roky. Rovnice regresní analýzy je dána následujícím vztahem takto:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \cdot x_1 + \beta_2 \cdot x_2 + \dots \beta_n \cdot x_n, \quad (2.1)$$

kde Y vyjadřuje velikost relevantního trhu, x jsou faktory působící na velikost tohoto trhu a β jsou parametry modelu.

2.2.2.2 Analýza konkurence a vnitřního potenciálu

Cílem analýzy konkurenční síly je predikce vývoje tržních podílů oceňovaného podniku do budoucnosti. Postup lze rozčlenit do několika kroků. Prvně je nutné stanovit dosavadní tržní podíly oceňovaného podniku a to za pomoci následujícího vzorce:

$$\text{Tržní podíl} = \text{tržby firmy} / \text{velikost trhu.} \quad (2.2)$$

Následně je tempo růstu tržního podílu stanoveno takto:

$$\text{Tempo růstu} = (\text{Tržní podíl}_t - \text{Tržní podíl}_{t-1}) / \text{Tržní podíl}_{t-1}. \quad (2.3)$$

Jednotlivým hodnotám tempa růstu je třeba přiřadit váhy, přičemž nejvyšší hodnoty by měly být přiděleny nejaktuálnějšímu období a naopak nižší váhu by měly mít hodnoty starších let. Dále je proveden dle vztahu (2.4) skalární součin tempa růstu tržního podílu podniku, kterým je vynásobena poslední známá hodnota tržního podílu podniku, z čehož je získán tržní podíl podniku pro následující rok.

$$\text{Skalární součin} = \sum \text{tempo růstu} \cdot \text{váha} \quad (2.4)$$

Součástí analýzy vnitřního potenciálu je také identifikace konkurentů a jejich parametrů. Dále je možné hodnotit konkurenční sílu oceňovaného podniku vůči jeho hlavním konkurentům, která by se měla odrážet ve schopnosti udržovat a případně zvyšovat podíl na trhu. Výsledkem předešlých kroků by měla být prognóza vývoje tržních podílů a tržeb oceňovaného podniku.

2.2.3 Finanční analýza

Nezbytnou součástí prací při oceňování podniku je finanční analýza, jejíž hlavní úlohou je poskytnout informaci o finančním zdraví podniku, tj. posoudit stav, ve kterém se k okamžiku ocenění nachází a jakou finanční situaci podniku lze očekávat v budoucnosti. V rámci oceňování podniku se finanční analýza používá také pro tvorbu základu pro finanční plán, ze kterého je odvozena výnosová metoda. Finanční analýza tvoří podstatnou část finančního řízení podniku a je základem pro různá budoucí finanční rozhodnutí.

2.2.3.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza označována také jako analýza trendů znamená srovnání položek účetních výkazů na úrovni jednotlivých řádků. V čase jsou jednotlivé položky porovnávány a sleduje se velikost změny těchto položek účetních výkazů základního období oproti období předcházejícímu a také kolik tato změna činila procent. Je důležité, aby byla horizontální analýza provedena obezřetně a komplexně a je třeba ji provést jak v relativním tak absolutním rozměru pomocí vztahu (2.4) a (2.5).

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.5)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.6)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok a $t-1$ je rok předchozí.

Analýza struktury, tedy vertikální analýza se na rozdíl od horizontální analýzy zabývá vždy jen jedním obdobím, ve kterém hodnotí podíl dílčích položek na zvoleném souhrnném ukazateli. U rozvahy základnu pro výpočet tvoří celková hodnota aktiv a pasiv, v případě výkazu zisku a ztráty je tímto souhrnným ukazatelem součet tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží. Vertikální analýza se provádí dle tohoto obecného vzorce:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.7)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Účetní výkazy zobrazují přehled absolutních hodnot jednotlivých položek. Analýza poměrových ukazatelů dává tyto položky do vzájemných poměrů. Je základem finanční analýzy a má vysokou praktickou využitelnost. Poměrové ukazatelé jsou k hodnocení finanční výkonnosti využívány již dlouhou dobu, během které jich vznikla celá řada. Některé z nich se však navzájem liší jen drobnými modifikacemi. Základními oblastmi ukazatelů finanční analýzy jsou ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity a ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu.

Ukazatele rentability

Základní kritérium hodnocení rentability je rentabilita vloženého kapitálu. Lze ji definovat jako poměr zisku a vloženého kapitálu. V závislosti na tom, jaký typ kapitálu je použit rozlišujeme následující ukazatele.

Ukazatel **rentability aktiv** (ROA) lze považovat za hlavní měřítko rentability, jelikož dává do poměru zisk a celková aktiva, která jsou do podnikání investována bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Žádoucí je rostoucí hodnota ukazatele, který je dán vztahem:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (2.8)$$

kde *EBIT* představuje zisk před zdaněním.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) hodnotí účinek dlouhodobých investic dle vztahu:

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastníkapitál + dlouhodobédluhy}, \quad (2.9)$$

kde *EBIT* znamená zisk před zdaněním a úroky.

Je hodnoceno, jaký smysl má dlouhodobé investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Investovaným kapitálem je pouze zpoplatněný kapitál.

Dalším důležitým ukazatelem je **rentabilita vlastního kapitálu** (ROE):

$$ROE = \frac{EAT}{vlastníkapitál}, \quad (2.10)$$

kde, *EAT* představuje čistý zisk po zdanění.

Pomocí tohoto ukazatele je hodnocena celková výnosnost vlastních zdrojů a jejich zhodnocení v zisku. Rentabilita vlastního kapitálu je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu.

Stupeň ziskovosti, tedy množství zisku v Kč na 1 Kč tržeb, udává **ukazatel rentability tržeb (ROS)** dle vztahu:

$$ROS = \frac{EAT}{vlastníkapitál}, \quad (2.11)$$

kde *EAT* znamená čistý zisk.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilitu lze hodnotit podle rozboru vztahu aktiv podniku a zdrojů jejich krytí. Skupina těchto ukazatelů je založena na sledování poměru mezi vlastními a cizími zdroji podniku. Mezi nejdůležitější ukazatele finanční stability patří **podíl vlastního kapitálu na aktivech**, u něhož je žádoucí pozitivní trend, jelikož charakterizuje míru finanční samostatnosti podniku.

$$Podíl\ vlastního\ kapitálu\ na\ aktivech = \frac{vlastníkapitál}{aktivacelkem}. \quad (2.12)$$

Ukazatel **celkové zadluženosti** představuje podíl závazků k celkovým aktivům a vypovídá o tom, jak moc se podílí věřitelé na celkovém kapitálu, z něhož je majetek podniku financován.

$$Ukazatel\ celkové\ zadluženosti = \frac{cizí\ kapitál}{celková\ aktiva}. \quad (2.13)$$

Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím vyšší je také riziko věřitelů. Zadluženost sama o sobě však není negativní charakteristikou podniku, protože je-li podnik dostatečně finančně stabilní, může zadluženost prostřednictvím působení tzv. **finanční páky** přispívat k růstu jeho rentability, a tím i k tržní hodnotě firmy. Majetkový koeficient neboli finanční páka já dán vztahem:

$$Majetkový\ koeficient = \frac{celková\ aktiva}{vlastní\ kapitál}. \quad (2.14)$$

Vlastní zdroje jsou obvykle dražší způsob, jak financovat potřeby podniku a využívání převážně tohoto zdroje by mohlo vést k finančnímu zatěžování podniku a k nedostatečné pružné reakci na finanční potřeby podniku.

Stejnou oblast hodnotí také následující ukazatel **zadluženosti vlastních zdrojů** takto:

$$Ukazatel\ zadluženosti\ vlastního\ kapitálu = \frac{cizí\ kapitál}{vlastní\ kapitál} \quad (2.15)$$

Přijatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na tom, v jaké fázi vývoje se podnik nachází a jaký je postoj vlastníků k riziku. U stabilních společností by se měla pohybovat v rozmezí od 80 % do 120 %.

Ukazatele likvidity

Likviditou se obecně rozumí schopnost podniku hradit své závazky a získat dostatečné množství prostředků pro provedení potřebných plateb. Je závislá především na rychlosti podniku inkasovat své pohledávky, zda má prodejné výrobky, nebo je schopen v případě nutnosti prodat své zásoby. Platební schopnost podniku lze hodnotit pomocí následujícího ukazatele **celkové likvidity**:

$$Ukazatel\ celkové\ likvidity = \frac{OA}{krátkodobé\ závazky}, \quad (2.16)$$

kde *OA* představuje oběžná aktiva. Ukazatel poměřuje objem oběžných aktiv jako potenciální objem peněžních prostředků s objemem závazků, které jsou splatné v blízké budoucnosti. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5.

Dalším ukazatelem, jež má eliminovat nedostatky předchozího ukazatele spočívající v omezené schopnosti přeměnit všechna oběžná aktiva v krátkém čase v hotovost je ukazatel **pohotové likvidity**. Doporučen je pohyb hodnot tohoto ukazatele v rozmezí od 1,0 do 1,5.

$$Ukazatel\ pohotové\ likvidity = \frac{OA - zásoby}{krátkodobé\ závazky}. \quad (2.17)$$

kde *OA* jsou oběžná aktiva.

Doplňkem ukazatelů likvidity je ukazatel okamžité likvidity, který je významný zejména z krátkodobého hlediska.

$$Ukazatel\ okamžité\ likvidity = \frac{OA - zásoby - pohledávky}{krátkodobé\ závazky}. \quad (2.18)$$

kde *OA* jsou oběžná aktiva.

Ukazatele aktivity

Mezi ukazatele aktivity lze zařadit ukazatel obratu celkových aktiv měřící obrat využití celkového majetku. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím efektivnější je v podniku využití majetku.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.19)$$

Obrácená hodnota tohoto ukazatele pak značí dobu obratu. Následující ukazatel doby obratu celkových aktiv vypovídá o tom, jak dlouho bude trvat, než dojde k obratu celkového majetku vzhledem k tržbám.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.20)$$

Ukazatel doby obratu zásob charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Hodnotu ukazatele je vhodné udržovat v ekonomicky zdůvodněné výši.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.21)$$

Pomocí následujícího ukazatele doby obratu pohledávek lze získat přehled o tom, za jak dlouho jsou v průměru placeny faktury. Hodnoty ukazatele by z dlouhodobého hlediska neměly překračovat doby splatnosti.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.22)$$

Posledním z této skupiny ukazatelů je ukazatel doby obratu závazků, jež udává počet dni, na které byl dodavateli poskytnut obchodní úvěr.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.23)$$

2.2.3.3 Souhrnné modely

Pro účely hodnocení finanční pozice podniku lze vyjma výše uvedené analýzy poměrových ukazatelů využít také souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku, pomocí kterých lze zachytit příčiny výchylek podniku od jeho běžné úrovně, které mohou předpovídat úpadek podniku. V aplikační části této práce bude využito Altmanova Z score a Indexu IN dle Inky a Ivana Neumaierových.

Altmanův model je řazen mezi bankrotní modely. Publikovány jsou různé modifikace a s ohledem na to, zda jsou akcie podniku obchodované na kapitálovém trhu či nikoliv. Pro účely práce je použita tato verze modelu:

$$Z = 0,72 \cdot X_1 + 0,85 \cdot X_2 + 3,11 \cdot X_3 + 0,42 \cdot X_4 + 1,00 \cdot X_5, \quad (2.24)$$

kde Z je scóre, X_1 je pracovní kapitál / aktiva celkem, X_2 je nerozdělený zisk / aktiva celkem, X_3 zisk před úroky a daněmi / aktiva celkem, X_4 je vlastní kapitál / dluhy celkem a X_5 tržby celkem / aktiva celkem.

Podniky u nichž je pravděpodobnost bankrotu minimální mají $Z > 2,90$, podniky naopak s vysokou pravděpodobností bankrotu mají $Z < 1,20$ a podniky u kterých Z náleží intervalu $<1,20;2,90>$ jsou v tzv. šedé zóně.

Druhým modelem, který bude použit je Index IN dle Inky a Ivana Neumaierových, který odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v České republice.

$$IN = 0,26 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,11 \cdot \frac{EBIT}{U} + 4,99 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,33 \cdot \frac{Výnosy}{A} + 0,10 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ} - 17,38 \cdot \frac{ZPL}{Výnosy}, \quad (2.25)$$

kde A jsou aktiva, CZ cizí zdroje, $EBIT$ hospodářský výsledek před daněmi a úroky, U jsou nákladové úroky, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, $KBÚ$ krátkodobé bankovní úvěry a ZPL závazky po lhůtě splatnosti.

Jeli hodnota $IN > 2$ jde o podnik s dobrým finančním zdravím. Podnik s IN v intervalu $<1;2>$ lze označit jako „ani zdravý ani nemocný“, jedná se tedy o podnik, který by mohl mít problémy a podnik s $in < 1$ je pak finančně slabým podnikem.

2.2.4 SWOT analýza

SWOT analýza je metodou, pomocí které lze identifikovat silné stránky, slabé stránky, příležitosti a hrozby podniku. Silné a slabé stránky jsou dány vnitřním prostředím podniku a mělo by být v jeho kompetenci je změnit. Cílem je maximalizace silných stránek a eliminace slabých stránek podniku. Původcem příležitostí a hrozeb je naopak vnější prostředí a jsou mimo kontrolu podniku. Zde je cílem zejména zvýšit nebo snížit možný vliv na podnik.

2.2.5 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Pokud je to alespoň trochu možné, mělo by být součástí oceňování podniku provedeno rozdělení aktiv podniku na provozně potřebná neboli nutná aktiva a provozně nepotřebná aktiva. Jako provozně potřebná aktiva lze označit taková aktiva, která jsou nezbytná pro základní „business“ podniku. Všechna ostatní aktiva jsou pak aktivy nepotřebnými. Tato aktiva podniku nemusí být vůbec využívána, neplynou z nich žádné, nebo jen minimální příjmy spojené s vyšším rizikem. Je tedy žádoucí, aby byl takový, neprovozní majetek oceněn odděleně od provozního. Zjištěnou hodnotu neprovozních aktiv je na závěr nutno přičíst k hodnotě provozní části podniku. Nejčastějšími položkami, zařazovanými mezi neprovozní aktiva jsou například krátkodobé cenné papíry nebo podíly, jež mají charakter strategické rezervy nebo peněžní prostředky, které podnik drží ve vyšší úrovni, než je z hlediska provozu nutná. Dále zde lze zařadit nemovitosti, které neslouží základnímu účelu podniku, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku nebo nadbytečné zásoby a kapacity.

2.2.6 Finanční plán

Další fází postupu oceňování podniku, zejména pak výnosovými metodami je finanční plán, který je složen z hlavních finančních výkazů, kterými jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow.

Plán je zaměřen na růst tržní hodnoty podniku. Mezi takové veličiny podniku, které zásadně určují jeho hodnotu (tzv. generátory hodnoty) a jsou základem pro tvorbu finančního plánu, patří tržby, provozní zisková marže, čistý pracovní kapitál, plán investic a plán financování. Prvním krokem je tedy vytvoření dílčích plánů těchto velič podniku a na jejich základě lze sestavit hlavní finanční výkazy.

2.2.6.1 Plán tržeb

Projekce tržeb vychází ze strategické analýzy, kde je v rámci analýzy vnějšího potenciálu vymezen relevantní trh a jeho pravděpodobný vývoj tržeb v budoucnosti a v rámci analýzy vnitřního potenciálu pak určen budoucí tržní podíl oceňovaného podniku. Výsledky této analýzy však nemusí být definitivní a předpověď lze zejména s ohledem na kapacitní možnosti podniku, které se pak dále promítají do plánu investic a plánu financování, korigovat.

2.2.6.2 Plán provozní ziskové marže

Plán provozní ziskové marže vyjadřuje, jakou část upraveného provozního výsledku hospodaření generují tržby. Provozní zisková marže lze vypočítat takto:

$$PMZ = \frac{KPVH}{T}, \quad (2.26)$$

kde PMZ je provozní zisková marže, $KPVH$ značí korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy a daní a T jsou tržby.

2.2.6.3 Plán pracovního kapitálu

Pro účel plánování a ocenění podniku je třeba tento pojem modifikovat oproti tvaru ukazatele pracovního kapitálu, který je používán v rámci finanční analýzy a lze vypočítat jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobého cizího kapitálu. Rozdíl spočívá v tom, že je třeba od oběžných aktiv odečíst neúročený cizí kapitál. Kritériem tedy bude to, jestliže lze na tento kapitál explicitně stanovit náklady, zejména úroky, nebo ne. Pracovní kapitál lze pak vypočítat jako součet krátkodobého finančního majetku, zásob, pohledávek a ostatních aktiv (časové rozlišení aktivní) po odečtení neúročených závazků a ostatních pasiv (časové rozlišení pasivní). Všechny tyto veličiny je třeba uvést ve výši, která je pro provoz základní činnosti podniku nutná. Krátkodobý finanční majetek lze určit na základě ukazatele okamžité likvidity. U pohledávek, zásob a krátkodobých závazků je třeba analyzovat náročnost výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulých letech, a to použitím ukazatele doby obratu ve dnech. Na základě analýzy dob obratu jednotlivých položek lze odhadnout plánované doby obratu. Výpočet těchto jednotlivých položek je dán vztahem:

$$Položka = Dobaobratu \cdot \frac{Tržby}{365}, \quad (2.27)$$

kde se položkou rozumí absolutní hodnota zásob, pohledávek nebo závazků.

2.2.6.4 Plán investic

Plánování investiční činnosti lze považovat za nejobtížnější část analýzy generátorů hodnoty. Nejprve je třeba dle vztahu (2.28) stanovit koeficient náročnosti tržeb na investice brutto pro minulé období, na jehož základě lze pak stanovit velikost celkových investic brutto pro následující roky prognózy.

$$k_{DMb} = \frac{\text{Investice brutto do provozu} \times \text{nutné dlouhodobé majetku}}{\text{Tržby}} \quad (2.28)$$

2.2.7 Stanovení nákladů kapitálu

Náklady kapitálu lze chápat jako náklady, které musí podnik vynaložit, na získání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Lze na ně nahlížet ze dvou pohledů a to z pohledu podniku a pohledu investorů. Pro podnik jsou tyto náklady cenou za kapitál získaný k rozvoji podnikových činností. Z pohledu investora se jedná o požadavek na výnosnost, která musí být firmou dosahována, aby nedošlo k poklesu hodnoty pro investory.

2.2.7.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál lze určit na bázi tržních přístupů nebo metod a modelů, které vycházejí z účetních dat.

Základní metody, které lze využít pro odhad nákladů vlastního kapitálu jsou:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM ,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

V aplikační části této práce bude pro stanovení nákladů vlastního kapitálu použit **stavebnicový model** využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu, u něhož lze alternativní náklad vlastního kapitálu R_E stanovit jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií odvozených z účetních dat podniku. Náklady na vlastní kapitál jsou nejprve určeny jako celkové náklady nezadlužené firmy $WACC_U$ takto:

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.29)$$

kde R_F je bezriziková sazba, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přírážka za finanční stabilitu a R_{LA} riziková přírážka za velikost podniku.

Celkové náklady zadlužené firmy jsou dány tímto vztahem:

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(-\frac{D}{A} \cdot t \right), \quad (2.30)$$

kde D jsou bankovní úvěry a obligace, A celková aktiva, t sazba daně a $WACC_U$ celkové náklady nezadlužené firmy.

Jde-li o zadluženou společnost, lze alternativní náklad na vlastní kapitál vypočítat takto:

$$R_E = WACC_U + R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstru}, \quad (2.31)$$

kde $R_{finstru}$ je riziková přírážka za finanční strukturu.

Stanovení **rizikové přírážky za podnikatelské riziko** ($R_{podnikatelské}$) spočívá v porovnání ukazatele rentability aktiv s ukazatelem $X1$, který je dán vztahem:

$$X1 = \frac{(VK + BÚ + O)}{A} \cdot UM, \quad (2.32)$$

kde VK je vlastní kapitál, $BÚ$ bankovní úvěry, O obligace a UM je úroková míra.

V případě, že $EBIT / A > X1$, se riziková přírážka stanoví podle minimální sazby podnikatelského rizika v odvětví. Jeli $EBIT / A < 0$, pak je riziková přírážka rovna 10%. Náleží-li $EBIT / A$ intervalu $<0; X1>$ je riziková přírážka určena takto:

$$R_{podnikatelské} = \left(\frac{X1 - EBIT / A}{X1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.33)$$

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($R_{finstab}$) je založena na porovnání ukazatele celkové likvidity $L3$ s mezními hodnotami $XL1$ a $XL2$.

$$L3 = \frac{OA}{KZ + BÚ - DU}, \quad (2.34)$$

kde OA jsou oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, $BÚ$ bankovní úvěry a DU jsou dlouhodobé bankovní úvěry. Jestliže je $L3 \leq XL1$, pak je riziková přírážka za finanční stabilitu rovna 10%.

Pokud je $L3 \geq XL2$ pak je tato riziková přírážka rovna nule a v případě, kdy $L3$ náleží intervalu $<XL1;XL2>$ je riziková přírážka za finanční stabilitu vypočítána dle vztahu (2.35)

$$R_{finstab} = \left(\frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.35)$$

Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA}) je určena na základě srovnání výše úplatných zdrojů se stanovenými hodnotami. Jeli výše $UZ \geq 3$ mld. Kč je riziková přírážka za velikost podniku rovna nule. Jeli výši $UZ \leq 0,1$ mld. Kč, pak je riziková přírážka 5% a v případě, že UZ náleží v intervalu od 0,1 mld. Kč do 3 mld. Kč pak je velikost rizikové přírážky stanovena takto:

$$R_{LA} = \left(\frac{3 \text{ mld.Kč} - \dot{UZ}}{168,2} \right)^2, \quad (2.36)$$

kde $\dot{UZ} = VK + B\dot{U} + OBL$, \dot{UZ} jsou úplatné zdroje, VK je vlastní kapitál, $B\dot{U}$ bankovní úvěry a OBL jsou obligace.

Riziková přírážka za finanční strukturu lze vypočíst takto:

$$R_{finstr} = R_E - WACC_u. \quad (2.37)$$

Pro zabránění extrémním případům je riziková přírážka za finanční strukturu limitována a to takovým způsobem, že jeli $R_E - WACC_u > 10\%$ pak $R_{finstr} = 10\%$.

2.2.7.2 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál WACC (Weighted Average Cost of Capital) jsou kombinací cizího kapitálu a vlastního kapitálu. Vzorec pro výpočet WACC je dán takto:

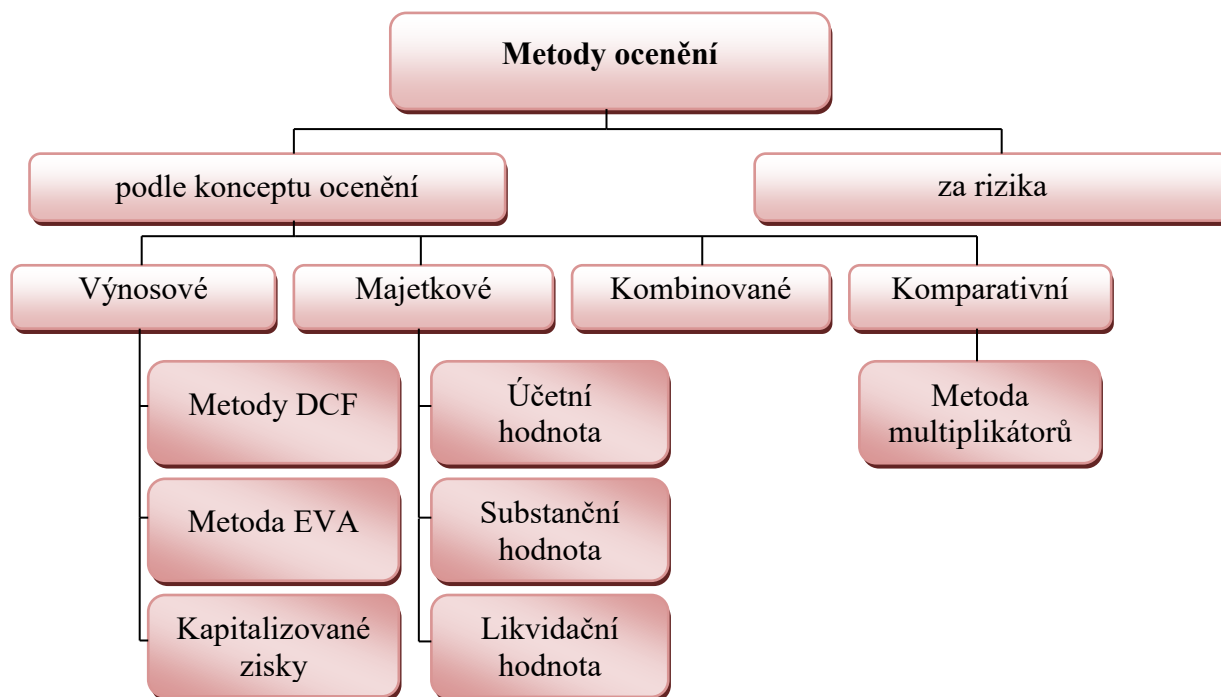
$$WACC = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.38)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D je úročený cizí kapitál, R_E jsou náklady vlastního kapitálu, E je vlastní kapitál a $E+D$ je zde celkovým investovaným kapitálem.

2.2.8 Metody oceňování

Metod pro stanovení hodnoty podniku bylo vyvinuto velké množství. Lze je rozčlenit do několika hlavních skupin tak, jak je znázorněno na Obr. 2.1.

Obr. 2.1 Přehled metod oceňování



Zdroj: Dluhošová (2010)

Výnosové metody jsou založeny na stanovení hodnoty kapitálu, jako současné hodnoty budoucích peněžních toků.

V případě majetkových metod je hodnota kapitálu odvozena od reprodukční ceny aktiv a celého majetku, jež je oceňován. Smyslem komparativních metod stanovit hodnotu kapitálu porovnáním hodnoty s takovými výrobními celky, které mají srovnatelné vlastnosti. Využitím kombinovaných metod je hodnota kapitálu stanovena jako vážený průměr hodnot, které jsou určeny prostřednictvím výnosových, majetkových a komparativních metod.

Pro účely práce budou dále blíže specifikovány metody, které jsou použity k ocenění podniku v aplikační části této práce.

2.2.8.1 Výnosové metody ocenění

Zde je vycházeno z předpokladu, že hodnota podniku je určena očekávaným užitekem v podobě zisku, dividend nebo finančních toků. Základními metodami, které lze do této skupiny metod zařadit jsou metoda diskontovaných peněžních toků, metoda ekonomické přidané hodnoty a metoda kapitalizovaných zisků.

Metody diskontovaných peněžních toků jsou založeny na odhadech budoucích peněžních toků plynoucích z podnikatelské činnosti. S ohledem na to, jestli je oceňován celkový kapitál nebo jen vlastní kapitál a v závislosti na tom, jak jsou definovány finanční toky a náklad kapitálu, je možné rozlišit tyto metody oceňování podniku: metoda DCF – Entity, DCF – Equity, metoda DDM a metoda APV.

V případě metody **DCF – Entity** je oceňován celkový kapitál, přičemž cílem je tržní ocenění celkového kapitálu podniku. *Mařík (2011) tvrdí, že východiskem pro výpočet peněžních toků je produkce peněz v podniku – tedy provozní peněžní tok. Dále je třeba odečíst investice, které jsou podmínkou dosažení určité výše peněžních toků v budoucnosti. Toto lze provést dle následujícího schématu:*

Tab. 2.1 Výpočet volných peněžních toků

+Korigovaný provozní výsledek hospodaření
- Upravená daň z příjmů
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
- Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
FCFF

Zdroj: (Mařík 2011)

Pro výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření by měly platit obecné zásady, které jsou uplatňovány i při výpočtu NOPAT pro ekonomickou přidanou hodnotu. *Jak tvrdí Mařík, těmito zásadami jsou:*

1. Neměly by být odpočítány náklady na cizí kapitál.
2. Neměl by obsahovat žádné jednorázové položky, pravidelně se opakující.
3. Neměl by obsahovat žádné výnosy a náklady související s majetkem provozně nenutným.

U metody DCF – Entity jsou využívány fázové metody, jejichž smyslem je rozdělení finančních toků do několika období. Pro účely práce bude dále popsána dvoufázová metoda, pomocí které je hodnota podniku určena dle tohoto vztahu:

$$V = V_1 + V_2, \quad (2.39)$$

kde V je celková hodnota podniku, V_1 je hodnota podniku pro první fázi a V_2 hodnota podniku pro fázi druhou.

Hodnotu podniku pro první lze stanovit takto:

$$V_1 = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + R_1)^t}, \quad (2.40)$$

kde $FCFF_t$ celkové volné peněžní toky v roce t a R_1 jsou náklady kapitálu pro první fázi.

Vztah pro výpočet hodnoty druhé fáze je následující:

$$V_2 = \frac{PH}{(1 + R_1)^T}, \quad (2.41)$$

kde T je délka první fáze a PH je pokračující hodnota, která je hodnotou podniku pro druhou fázi a jejíž výpočet je dán tímto vztahem:

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{R_2 - g}, \quad (2.42)$$

kde $FCFF_{T+1}$ jsou celkové volné peněžní toky pro první rok druhé fáze, R_2 náklady kapitálu pro druhou fázi a g je tempo růstu.

Metodou **DCF – Equity** je oceňován jen vlastní kapitál. Volné peněžní toky FCFE jsou tedy vztaženy k vlastnímu kapitálu a diskontovány nákladem vlastního kapitálu R_E .

$$V = \frac{FCFE}{R_E}, \quad (2.43)$$

V případě metody **DDM** neboli diskontního dividendového modelu je oceňován vlastní kapitál. Peněžní tok zde představují dividendy, tedy peněžní toky pro vlastníky.

$$V = \frac{DIV}{R_E} \text{ nebo } V = \frac{DIV}{R_E - g}, \quad (2.44)$$

kde DIV je dividendy v běžném období, R_E je náklad na vlastní kapitál a g je očekávaná míra růstu dividend do nekonečna.

Metodou **APV** je oceňován celkový kapitál. Nejprve je určena hodnota nezadluženého podniku, ke které je pro ocenění zadluženého podniku přičtena současnou hodnotu daňového štítu takto:

$$V = \frac{FCFE_U}{R_U} + \frac{TS}{R_D}, \quad (2.45)$$

kde $FCFE_U$ jsou toky nezadlužené firmy, TS je daňový štít, R_U náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy a R_D jsou náklady dluhu.

Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA

Ekonomickou přidanou hodnotu lze použít jak pro účely finanční analýzy, tak pro řízení nebo ocenění podniku. Principem ekonomické přidané hodnoty je, že je měřen ekonomický zisk, kterého je dosaženo v případě, že jsou uhrazeny jak běžné náklady, tak nákladu kapitálu včetně nákladů na vlastní kapitál. Ukazatel EVA je tedy čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady vlastního i cizího kapitálu. Výpočet lze provést dvěma níže uvedenými způsoby. V aplikační části práce je použita dvoufázová metoda EVA – Entity, jejíž postup výpočtu je dále rozebrán.

Eva na bázi provozního zisku:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t, \quad (2.46)$$

kde $NOPAT_t$ je čistý provozní zisk po zdanění v čase t , NOA_{t-1} jsou čistá operační aktiva v čase $t-1$ a $WACC_t$ náklady na celkový kapitál.

Eva na bázi hodnotového rozpětí:

$$EVA_t = \left(\frac{NOPAT_t}{NOA_{t-1}} - WACC_t \right) \cdot NOA_{t-1}, \quad (2.47)$$

kde $NOPAT_t / NOA_{t-1}$ je rentabilita čistých provozně potřebných aktiv.

Dalším krokem je stanovení NOA a NOPAT. Základem pro výpočet čistých operačních aktiv NOA je rozvaha, kterou je třeba upravit. Úpravy spočívají především v oddělení neoperační aktiva z celkových aktiv, snížení aktiv o neúročený cizí kapitál a to z toho důvodu, aby bylo zamezeno problémům s odhadováním nákladů na tento kapitál při určování diskontní míry.

Dále je třeba vyloučit mimořádné položky, jako jsou mimořádné výnosy a náklady ve výsledku hospodaření. Takto stanovená čistá operační aktiva odpovídají veličině provozně nutný investovaný kapitál pro metodu DCF. Zásadou pro určení velikosti operačního výsledku hospodaření NOPAT je symetrie mezi NOA a NOPAT.

Dalším krokem při ocenění podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty je výpočet tržní přidané hodnoty MVA dle následujícího vztahu:

$$MVA = V_1 + V_2, \quad (2.48)$$

kde V_1 je hodnota první fáze a V_2 je hodnota druhé fáze, přičemž hodnota první fáze je určena následovně:

$$V_1 = \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1 + WACC_1)^t}. \quad (2.49)$$

Hodnotu druhé fáze lze pak vypočítat takto:

$$V_2 = \frac{PH}{(1 + WACC_1)^T}, \quad (2.50)$$

kde PH je pokračující hodnota, kterou lze stanovit dle vzorce:

$$PH = \frac{EVA_{T+1}}{WACC_2 - g}, \quad (2.51)$$

kde EVA_{T+1} je EVA pro druhou fázi, $WACC_2$ jsou náklady kapitálu pro druhou fázi a g je tempo růstu. Hodnotu podniku je pak možno určit dle tohoto vztahu:

$$V = NOA_0 + MVA - D_0 + A_0, \quad (2.52)$$

kde D_0 je hodnota úročených dluhů k datu ocenění a A_0 jsou neoperační aktiva k datu ocenění.

Metoda kapitalizovaných zisků

Tato metoda založena na principu současné hodnoty budoucích zisků odhadnutých z historických dat. Nezbytnými jsou údaje obsažené v bilanci, výkazu zisku a ztráty za období 3 až 5 let. Klíčový je zde trvale udržitelný zisk, který je dosažen několika úpravami, jimiž jsou například úprava odpisů o reálné opotřebení, vyloučení mimořádných výnosů a nákladů přechodného charakteru aj. Odhad hodnoty podniku na bázi trvalého zisku lze v případě perpetuity vypočítat takto:

$$V = \frac{Z}{R}, \quad (2.53)$$

kde R jsou náklady kapitálu.

2.2.8.2 Majetkové metody ocenění

Principem této skupiny metod ocenění je ocenění jednotlivých položek, závazků a dluhů.

Stanovení hodnoty podniku pomocí **účetní metody** spočívá v odvození hodnoty z historických cen, jejichž zdrojem je rozvaha. Nejprve je třeba ocenit jednotlivá aktiva samostatně a jejich následným součtem je zjištěno celkové ocenění aktiv. Hodnota vlastního kapitálu je stanovena jako rozdíl celkového ocenění aktiv a hodnoty dluhů a závazků podniku.

Základ pro ocenění substance je reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv, ze kterých je třeba odečíst reálné ocenění závazků a dluhů k datu ocenění, přičemž se předpokládá pokračování podniku v jeho činnosti. Výsledkem ocenění podniku pomocí **substanční metody** je substanční hodnota netto, kterou je souhrn ocenění jednotlivých položek majetku a závazků.

V případě **likvidační metody** je předpokládáno, že podnik ukončí činnost, aktiva budou rozprodána a závazky podniku splaceny včetně odměny likvidátora. Základem je zjištění hodnot majetku a to k určitému okamžiku.

2.2.8.3 Komparativní metody ocenění

Principem komparativních metod, nazývaných též metodami tržního srovnání je odvození hodnoty aktiv nebo kapitálu z dat podobného podniku. Takové ocenění je prováděno zejména u podniků, jejichž podíly jsou obchodovány veřejně na finančních trzích.

Hodnotu lze stanovit dle tohoto vztahu:

$$V = \text{multiplikátor}_{\text{srovnatelná firma}} \cdot \text{ukazatel}_{\text{oceňovaná firma}} \quad (2.54)$$

Multiplikátorem může být například podíl tržní ceny akcie a čistého zisku na akcii nebo poměr tržní a účetní hodnoty firmy.

2.2.8.4 Kombinované metody ocenění

U těchto metod lze hodnotu podniku stanovit jako průměr hodnot vypočtených podle výše uvedených metod takto:

$$V = \sum_i w_i \cdot V_i, \quad (2.55)$$

kde w_i jsou váhy přiřazené jednotlivým metodám a V_i je hodnota vypočtená podle jednotlivých metod, přičemž $w_i \in [0;1]$ a $\sum_i w_i = 1$.

2.2.9 Citlivostní analýza

Důležitou součástí oceňování je citlivostní analýza, pomocí které lze zjistit citlivost hodnoty podniku na změnu faktorů, které na tuto hodnotu působí a to za předpokladu, že ostatní hodnoty jsou neměnné. Obecně lze pro stanovení jednofaktorové citlivosti hodnoty podniku využít tohoto vztahu:

$$\Delta V_{\alpha}^{faktor} = V_{\alpha}^{faktor} - V, \quad (2.56)$$

kde $\Delta V_{\alpha}^{faktor}$ je absolutní přírůstek hodnoty podniku V vlivem změny jednoho faktoru při neměnnosti ostatních faktorů a V_{α}^{faktor} představuje novou hodnotu podniku při změně daného faktoru.

3 Strategická a finanční analýza podniku

Následující kapitola je primárně zaměřena na strategickou a finanční analýzu oceňované společnosti. Úvodem kapitoly je oceňovaná společnost charakterizována a v závěru je provedena SWOT analýza, jejíž výstupem je identifikace silných či slabých stránek společnosti, příležitostí a hrozeb. Aplikační část práce je provedena na základě informací ze základních účetních výkazů společnosti a výročních zpráv v letech 2010 až 2015, které jsou volně dostupné na internetových stránkách ministerstva spravedlnosti a jsou uvedeny v Příloze 1.

3.1 Charakteristika společnosti

Obchodní jméno:	MP Krásno, a.s.
Sídlo:	Hranická 430/34, Krásno nad Bečvou 757 01, Valašské Meziříčí
Právní forma:	akciová společnost
IČ:	255 57 28 90
Základní kapitál:	150 000 000 Kč
Rozhodující předmět činnosti:	řeznictví a uzenářství
Počet zaměstnanců k 31. 12. 2015:	960

Obr. 3.1 Areál MP Krásno, a. s. ve Valašském Meziříčí



Zdroj: výroční zpráva MP Krásno, a.s.

První písemný doklad, který se týká řeznické živnosti mistra Perutky z Meziříčí je ze 17. století. Historie průmyslového zpracování masa ve Valašském Meziříčí započala 28. ledna 1895, kdy řezníci založili „Družstvo na postavení jatek“.

Pro valašskomeziříčský závod se stal mezníkem rok 1955, kdy byly uvedeny do provozu mrazírny a rok 1964, kdy zahájil výrobu nově vybudovaný masokombinát. V roce 1993 byl masokombinát privatizován a od 1. 1. 1994 nesla firma název Masný průmysl - Krásno, spol. s r.o. Od 1. 1. 2004 nese společnost název MP Krásno, a.s.

Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada společnosti. Statutárním orgánem je představenstvo. Jménem společnosti jsou oprávněni jednat všichni členové představenstva, každý samostatně a v celém rozsahu. Základní kapitál je rozvržen na 12 akcií o jmenovité hodnotě 10 000 000 Kč / ks, 27 akcií o jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč / ks a 30 akcií o jmenovité hodnotě 100 000 Kč / ks. Hlavním akcionářem společnosti je Karel Pilčík. Složení vrcholových orgánů tj. představenstvo, dozorčí rada a vedení společnosti k 31. 12. 2015 je následující:

Představenstvo

předseda	Karel Pilčík
člen	Ing. Jan Andrys
člen	Ing. Mgr.Petr Ptáček, MBA

Dozorčí rada

předseda	Ing. Tomáš Lesa
člen	Ing. Karel Pilčík
člen	Ing. Silvie Korvasová

Vedení společnosti

generální ředitel	Karel Pilčík
zástupce generálního ředitele	Ing. Jan Andrys
výrobní ředitel	Ing. Vladimír Dospěl
obchodní ředitel	Mojmír Zaydlar
ekonomický a personální ředitel	Ing. Mgr.Petr Ptáček, MBA

Hlavním předmětem podnikání této společnosti je výroba tepelně opracovaných, trvanlivých tepelně opracovaných a trvanlivých fermentovaných masných výrobků. Sortiment obsahuje jak tradiční uzenářské produkty a krajové valašské speciality, tak výrobky, jež se lze označit jako nejnovější spotřebitelské trendy.

Základem celkových výnosu jsou tržby za prodej masných výrobků. Nejprodávanější a nejvíce oceňovaným výrobkem ze sortimentu společnosti jsou šunky, a to standardní, výběrové i nejvyšší kvality. Výrobky nesoucí značku Krásno lze nalézt téměř ve většině obchodních řetězců, které působí na českém trhu, nezávislých prodejnách a také na pultech některých specializovaných prodejen. Část produkce společnosti je exportována na zahraniční trhy.

Tab. 3.1 Informace o prodeji společnosti MP Krásno, a.s. (v tunách)

Prodej v množství:	2010	2011	2012	2013	2014	2015
jatečných těl	0	161	1083	379	968	890
masa	237	469	1095	1450	2211	5527
masných výrobků	24819	25982	26829	25429	25688	26623

Zdroj: výroční zpráva MP Krásno, a.s.

Společnost MP Krásno, a.s. je řazena mezi čtyři největší zpracovatele masa v České republice. Všechny produkty jsou samozřejmě vyráběné za podmínek, které garantují ty nejvyšší bezpečnostní a zdravotní standardy. Společnost je v současnosti plně certifikována pro společný trh Evropské unie. Od roku 2006 je MP Krásno, a.s. držitelem certifikátu IFS (International Food Standard), který je používán k hodnocení dodavatelů nadnárodních řetězců a sdružuje v sobě požadavky na systém řízení jakosti a na zdravotní nezávadnost potravin. V roce 2015 obsadila v prestižní soutěži „Českých 100 nejlepších“ 58. pozici. Výrobky Valašská klobása, Valašský špek a Šunka krásno jsou nesoucí značku „klasa“.

3.2 Strategická analýza

Strategickou analýzu lze považovat za klíčovou fázi oceňovacího procesu. Je složena z analýzy vnějšího potenciálu, jejíž výstupem je vymezení relevantního trhu a odhad vývoje tohoto trhu do budoucnosti a analýzy vnitřního potenciálu, kde je hlavním úkolem predikovat, jakých tržeb bude MP Krásno, a.s. dosahovat v následujících letech.

3.2.1 Analýza vnějšího potenciálu

Stěžejní částí strategické analýzy je analýza vnějšího potenciálu neboli analýza relevantního trhu. Cílem této analýzy je vymezení relevantního trhu a prognóza jeho budoucího vývoje. Pro tyto účely byl využit statistický program SPSS verze 24 a údaje z Ministerstva financí a Ministerstva průmyslu a obchodu za období 2008 – 2015.

3.2.1.1 Vymezení relevantního trhu a jeho velikosti

Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE lze MP Krásno, s.r.o. zařadit do oddílu CZ-NACE 10 - Výroba potravinářských výrobků, jež je řazen mezi hlavní odvětví zpracovatelského průmyslu, jelikož výrobou potravin zabezpečuje výživu obyvatelstva. Oddíl je dále členěn takto:

- 10.1 – Zpracování a konzervování a výroby masných výrobků,
- 10.2 – Zpracování a konzervování ryb, korýšů a měkkýšů,
- 10.3 – Zpracování a konzervování ovoce a zeleniny,
- 10.4 – Výroba rostlinných a živočišných olejů a tuků,
- 10.5 – Výroba mléčných výrobků,
- 10.6 – Výroba mlýnských a škrobářenských výrobků,
- 10.7 – Výroba pekařských, cukrářských a jiných moučných výrobků,
- 10.8 – Výroba ostatních potravinářských výrobků
- 10.9 – Výroba průmyslových krmiv.

Tab. 3.2 Podíly skupin na oddílu CZ-NACE 10 v roce 2015 (v %)

Skupina CZ-NACE	Osobní náklady	Přidaná hodnota	Tržby	Výnosy	Vlastní kapitál	Aktiva celkem	Počet zaměstnanců
10.1	21,6	19	21,2	21,6	13,4	15,7	23,9
10.2	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
10.3	3	2,9	2,3	2,3	3,4	2,6	3,1
10.4	1,7	2,5	6,2	5,9	3,2	4,5	1,1
10.5	10,5	11,1	14,2	14,6	9,2	9,9	9,4
10.6	3,3	3,1	4,1	4	3,3	3,7	2,8
10.7	28,7	23,5	12,1	12,2	16,7	17,6	35,7
10.8	21,7	23,4	19,3	19	25,7	24,5	18
10.9	8,5	13,7	19,9	19,7	24,3	20,6	5,4

Zdroj: MPO

Podle tohoto členění patří MP, Krásno a.s. konkrétně do skupiny 10.1 – Zpracování a konzervování a výroba masných výrobků. Dle výpočtů uvedených v Tab. 3.2 dosahuje skupina 10.1 největšího podílu tržeb a výnosů na celku, kterým je oddíl 10. Největší ekonomický propad za sledované období byl v případě oddílu 10 v roce 2010 a souvisel s ekonomickou krizí. V letech 2010 – 2015 rostl jak vývoz, tak dovoz, avšak celkové saldo zahraničního obchodu tohoto odvětví je po celé období záporné. Hlavními obchodními partnery jsou sousední státy. Nejvíce a to ve výši 26% bylo v roce 2015 dováženo z Německa, vývozním teritoriím bylo pak s podílem 28% na celkovém objemu Slovensko. Relevantním trhem je tedy zvolen oddíl 10.1 dle ekonomické klasifikace CZ-NACE na němž podnik působí.

Pro stanovení jeho velikosti byly použity veřejně dostupné materiály Ministerstva průmyslu a obchodu. Velikost trhu je dána součtem tržeb za prodej vlastních výrobků, tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej služeb uvedeným spolu s tempem růstu dle vztahu (2.4) v Tab. 3.3 Z tabulky je zřejmé, že tržby relevantního trhu s výjimkou let 2012 a 2014 klesají.

Tab. 3.3 Velikost relevantního trhu (v tis. Kč)

Rok	Relevantní trh	Tempo růstu trhu
2008	71438034	-
2009	69844141	-0,0223
2010	61620245	-0,1177
2011	61605169	-0,0002
2012	64337659	0,0444
2013	63184129	-0,0179
2014	63417130	0,0037
2015	63351495	-0,0010

Zdroj: MPO

3.2.1.2 Prognóza vývoje trhu

Dalším krokem analýzy vnějšího potenciálu je identifikace faktorů, které na velikost trhu působí a pomocí regresní analýzy nalezení matematického vztahu mezi těmito faktory a hlavní veličinou, kterou jsou tržby relevantního trhu. Výběr vysvětlujících proměnných byl proveden dle klasických (Pearsonových) korelačních koeficientů, na jejichž základě jsou jako vysvětlující proměnné vybrány PRIBOR 3M, míra nezaměstnanosti a HDP. Vývoj těchto proměnných v letech 2008 – 2015 a jejich prognóza dle Ministerstva financí je obsahem následující Tab. 3.4.

Tab. 3.4 Vývoj vysvětlujících proměnných v letech 2008 – 2019 (v %)

	Rok	PRIBOR 3M	Nezaměstnanost	Hdp
Skutečnost	2008	3,9	4,4	2,7
	2009	1,6	6,7	-4,8
	2010	1,2	7,3	2,3
	2011	1,2	6,7	2
	2012	0,5	7	-0,8
	2013	0,4	7	-0,5
	2014	0,3	6,1	2,7
	2015	0,3	5,1	4,5
Prognóza	2016	0,3	4	2,4
	2017	0,3	3,9	2,5
	2018	0,3	3,9	2,4
	2019	0,5	3,8	2,4

Zdroj: Ministerstvo financí

Korelační matice těchto proměnných je obsahem Tab. 3.5. Lze konstatovat, že mezi vysvětlujícími proměnnými není silná závislost. Všechny hodnoty se v absolutní hodnotě pohybují pod hranicí 0,8. Model je tedy z hlediska korelačních koeficientů vyhovující, není zde problém s multikolinearitou.

Tab. 3.5 Korelační matice vysvětlujících proměnných

		PRIBOR_3M	Nezaměstnanost	HDP
PRIBOR_3M	Pearson Correlation	1	-0,549	0,002
	Sig. (2-tailed)	-	0,159	0,996
Nezaměstnanost	Pearson Correlation	-0,549	1	-0,509
	Sig. (2-tailed)	0,159	-	0,198
HDP	Pearson Correlation	0,002	-0,509	1
	Sig. (2-tailed)	0,996	0,198	-

Zdroj: vlastní zpracování

Dále je vytvořen regresní model, jehož výsledky jsou uvedeny v následující Tab. 3.6. Je zřejmé, že hodnota R Square je 97,1%, což vypovídá o tom, že 97,1% variability závislé proměnné je vysvětleno tímto regresním modelem.

Tab. 3.6 Shrnutí regresního modelu

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,985	0,971	0,949	837115,36842

Zdroj: vlastní zpracování

Dle následující Tab. 3.7 je model jako celek statisticky významný, jelikož hodnota Sig. je menší než 0,05.

Tab. 3.7 ANOVA regresního modelu

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	93837085993297,750	3	31279028664432,582	44,636	0,002
	Residual	2803048560171,755	4	700762140042,939		
	Total	96640134553469,500	7			

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 3.8 je zřejmé, že hodnota Sig. proměnných nepřekračuje zvolenou hranici 5% a tudíž lze jednotlivé vysvětlující proměnné rovněž považovat za statisticky významné.

Tab. 3.8 Koeficienty regresního modelu

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	80860834,493	3282456,707		24,634	0,000
	PRIBOR_3M	1152315,693	339789,960	0,374	3,391	0,027
	Nezaměstnanost	-2607325,292	463621,119	-0,721	-5,624	0,005
	HDP	-959503,612	136185,051	-0,755	-7,046	0,002

Zdroj: vlastní zpracování

Rovnice regresní analýzy, jež je využita k prognóze tržeb relevantního trhu uvedených v Tab. 3. 9 vypadá dle vztahu (2.1) takto:

$$\text{Tržby relevantního trhu}_t = 80860834 + 1152316 \cdot \text{PRIBOR } 3M_t - 2607325 \cdot \text{Nezaměstnanost}_t - 959504 \cdot \text{HDP}_t$$

Tab. 3.9 Prognóza vývoje tržeb relevantního trhu v letech 2016 – 2019 (v tis. Kč)

	rok	Relevantní trh	Tempo růstu relevantního trhu
Prognóza	2016	68474419	8,09%
	2017	68639202	0,24%
	2018	68735152	0,14%
	2019	69226348	0,71%

Zdroj: vlastní zpracování

3.2.2 Analýza vnitřního potenciálu

Cílem analýzy vnitřního potenciálu je odhad vývoje tržních podílů oceňovaného podniku do budoucnosti. V první řadě je třeba stanovit tržní podíl oceňovaného podniku. Tržní podíl společnosti MP Krásno, a.s. za posledních šest let je vypočten dle vztahu (2.2) a je obsahem následující Tab. 3.10. Tržby MP Krásno a.s. jsou stejně jako v případě výpočtu tržeb relevantního trhu určeny součtem tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

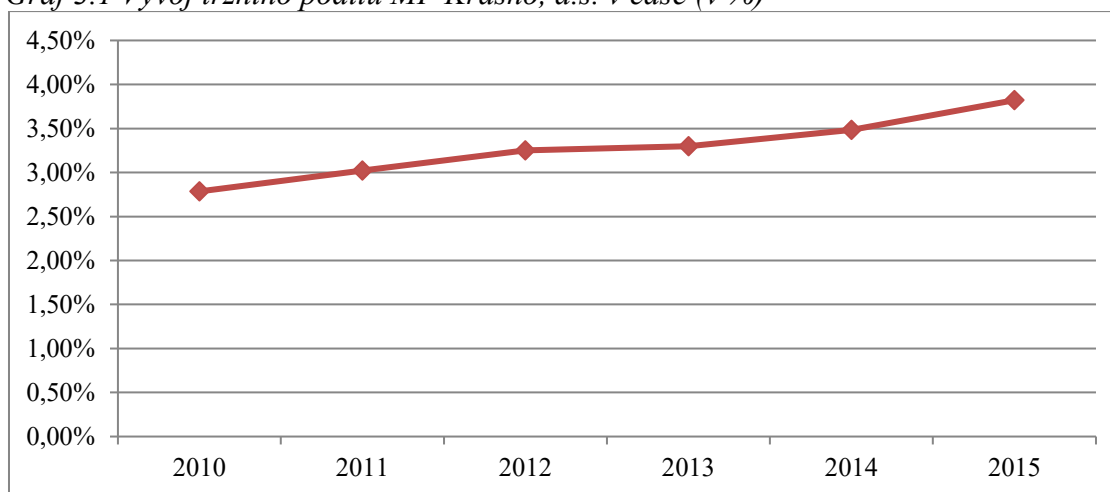
Tab. 3.10 Vývoj tržního podílu MP Krásno, a.s. v letech 2010 – 2015 (v %)

rok	Relevantní trh	Tržby MP Krásno, a.s.	Tržní podíl MP Krásno, a.s.
2010	61620245	1716193	2,79
2011	61605169	1862157	3,02
2012	64337659	2092752	3,25
2013	63184129	2083276	3,30
2014	63417130	2208357	3,48
2015	63351495	2420788	3,82

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj tržního podílu v čase, který se pohyboval mezi 2-3 % je zobrazen v grafu 3.1. Podnik MP Krásno, a.s. dokázal svůj tržní podíl na relevantním trhu stabilně zvyšovat.

Graf 3.1 Vývoj tržního podílu MP Krásno, a.s. v čase (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Dalším krokem je identifikace hlavní konkurence, odběratelů a zákazníků. Vzhledem k předmětu činnosti společnosti je možný příliv další konkurence. Existují zde sice značné bariéry vstupu do odvětví v podobě přísných hygienických norem, náročnosti technologických zařízení a receptur, které však nejsou nepřekonatelné. Hrozbou může být příliv zahraniční konkurence. Zvyšovat konkurenceschopnost se společnost snaží především uvedením nových výrobků na trh a zlepšením kvalitativních parametrů výrobků. V roce 2015 bylo takto na trh uvedeno 10 nových výrobků a 8 stávajících výrobků bylo inovováno. Novými výrobky jsou například špenátová grilovací klobása, dětské kečupové párečky nebo gothajský salám hranatý.

V dalším období bude inovační aktivita zaměřena zejména na kategorii šunek, a to na vývoj nových výrobků a také nákup technologických zařízení na jejich výrobu. Společnost také reaguje zvyšováním podílu masa na trend nákupu výrobků s vyšší kvalitou. Pro příklad jsou v Tab. 3. 11 uvedeni vybraní konkurenti společnosti MP Krásno, a.s. s podíly jejich tržeb na tržbách relevantního trhu. Z tohoto hlediska lze mezi velké konkurenty řadit Kostecké uzeniny a.s. LE & CO – Ing. Jiří Lenc, s.r.o.

Tab. 3.11 Tržní podíly vybraných konkurentů v roce 2015(v %)

	Tržní podíl
Kostecké uzeniny a.s.	7,89
LE & CO – Ing. Jiří Lenc, s.r.o.	4,51
MP Krásno, a.s.	3,82
Krahulík - Masozávod Krahulčí, a.s.	2,68
Masokombinát Plzeň s.r.o.	2,19
Řeznictví H+H, s.r.o.	0,83
VÁHALA a spol. s.r.o.	0,77
Beskydské uzeniny, a.s.	0,75

Zdroj: vlastní zpracování

Odběrateli společnosti jsou velké obchodní řetězce i koncoví spotřebitelé, kteří výrobky společnosti mohou najít na pultech více jak 30 prodejen po celé České republice. Mezi největší odběratele lze zařadit AHOLD, Czech Republic, a.s. nebo MAKRO Cash & Carry ČR s. r. o. Z hlediska zákazníků je cílem společnosti udržet si vedoucí postavení u maloobchodních prodejen na Moravě, především u organizací sdružených pod COOP Morava. Dalším cílem je narovnání obchodních vztahů s maloobchodním řetězcem Hruška. Plánován je také růst v objemu exportu a to na Slovensko a Maďarsko. Společnost má také tendence expandovat na trhy v Polsku, Německu a Anglii.

Jelikož není Česká republika v produkci masa zcela soběstačná, musí společnost maso nakupovat v zahraničí. Maso je dováženo ze zemí západní Evropy zejména pak z Německa, Španělska a Francie, přičemž dodavateli jsou ověřené a auditované společnosti.

Společnost staví své podnikatelské aktivity také na kvalitě a kvalifikaci zaměstnanců, kteří jsou zainteresováni na výsledcích celé společnosti. Jak lze pozorovat v Tab. 3.12 neustále dochází k zvyšování počtu zaměstnanců. Růst v posledním z analyzovaných období byl zapříčiněn zejména zvýšenou produkcí a nákupem dalších prodejen.

Svým stávajícím i potencionálním zaměstnancům společnost mimo zázemí prosperující společnosti a odpovídající finanční ohodnocení nabízí širokou škálu firemních benefitů v podobě příspěvků na stravu, příspěvků na penzijní a životní pojištění, rekondičních pobytů, zaměstnaneckých balíčků, odměn za odpracované roky, bezúročných půjček, vnitropodnikové sítě T-mobile a mnoho dalších.

Tab. 3.12 Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2006 - 2015

Kategorie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dělnické profese	331	398	544	565	572	602	628	639	663	760
THZ	81	92	113	117	116	129	142	143	157	200
Celkem	412	490	657	682	688	731	770	782	820	960

Zdroj: Výroční zpráva společnosti

3.2.3 Prognóza tržeb oceňovaného podniku

Na základě předchozích částí práce, ve kterých byla stanovena nejprve velikost relevantního trhu a poté tržní podíl MP Krásno, a.s. je zde provedena nejdůležitější část celé strategické analýzy a to prognóza tržeb společnosti MP Krásno, a.s. Dle vztahu (2.3) je vypočteno tempo růstu tržního podílu, kterému jsou přiděleny váhy, přičemž nejvyšší důležitost je přiřazena nejnovějšímu období. Výsledky jsou uvedeny v Tab. 3.13.

Tab. 3.13 Vývoj tempa růstu tržního podílu MP Krásno, a.s. (v %)

Rok	Relevantní trh	Tržby MP Krásno, a.s.	Tržní podíl MP Krásno, a.s.	Tempo růstu tržního podílu	Váhy
2010	61620245	1716193	2,79%	-	
2011	61605169	1862157	3,02%	8,53	5%
2012	64337659	2092752	3,25%	7,61	10%
2013	63184129	2083276	3,30%	1,36	15%
2014	63417130	2208357	3,48%	5,61	25%
2015	63351495	2420788	3,82%	9,73	45%
				Skalární součin 7,18%	

Zdroj: vlastní zpracování

Dále je vypočten tržní podíl MP Krásno, a.s. v letech 2016 až 2019, a to dle vzorce (2.4) za pomoci skalárního součinu, jímž je vynásobena poslední známá hodnota tržního podílu. Prognóza tržeb MP Krásno, a.s. uvedená v Tab. 3.14 je součinem prognózy tržeb relevantního trhu a predikovaného tržního podílu MP Krásno a.s.

Tab. 3.14 Prognóza tržeb MP Krásno, a.s. v letech 2016 až 2019 (v tis. Kč)

	Rok	Relevantní trh	Tržby MP Krásno, a.s.	Tržní podíl MP Krásno, a.s.
Prognóza	2016	68474419	2804303	4,10%
	2017	68639202	3012766	4,39%
	2018	68735152	3233469	4,70%
	2019	69226348	3490261	5,04%

Zdroj: vlastní zpracování

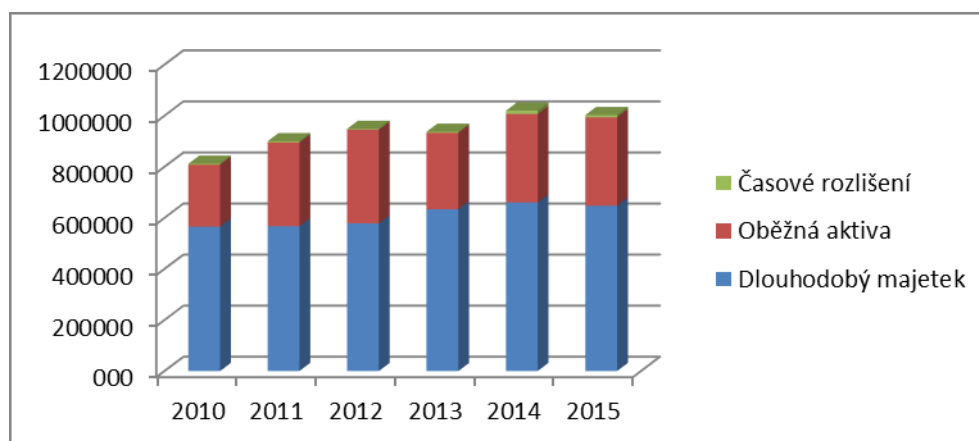
3.3 Finanční analýza oceňovaného podniku

V této kapitole je provedena horizontální a vertikální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty. Dále je finančního zdraví společnosti hodnoceno pomocí poměrových ukazatelů a to z hlediska rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Pro shrnutí úrovně finanční situace a výkonnosti podniku jedním číslem je v závěru kapitoly využito Z score medelu a Indexu IN. Analýza je provedena pro období 2010 až 2015.

3.3.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

Obsahem této podkapitoly je horizontální a vertikální analýza aktiv v letech 2010 až 2015. Kompletní výsledky analýzy jsou součástí přílohy č.3 a č.4.

Graf 3.2 Vývoj aktiv v letech 2010 – 2015 (v tis. Kč)

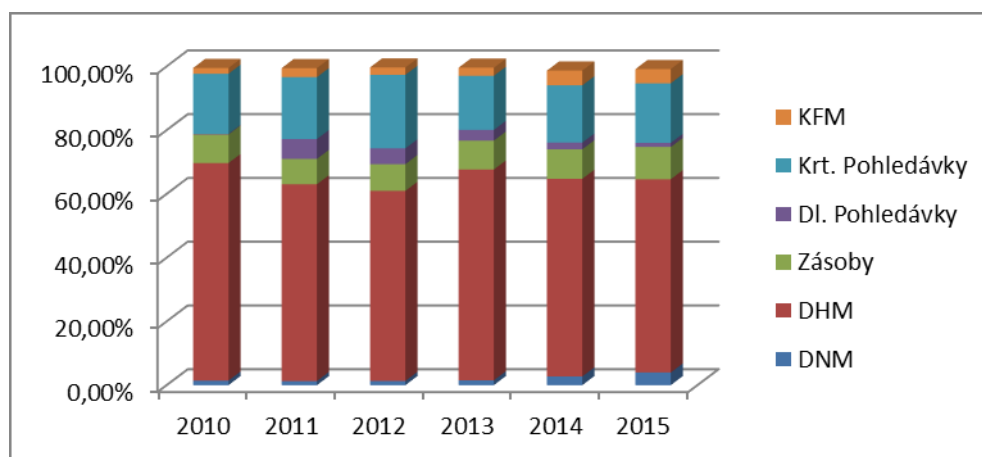


Zdroj: vlastní zpracování

V celkovém vývoji aktiv společnosti MP Krásno a.s. lze pozorovat rostoucí trend. K mírnému poklesu hodnoty aktiv došlo v roce 2013 o 1,23% a v roce 2015 o 1,71%. V roce 2013 tomu tak bylo z důvodu poklesu oběžného majetku, konkrétně dlouhodobých a krátkodobých pohledávek.

Naopak v roce 2015 způsobily pokles především náklady příštích období u časového rozlišení. Největší růst hodnoty aktiv v rámci sledovaného období byl zaznamenán v roce 2011, kdy se hodnota aktiv zvýšila o 88 334 tis. Kč, v relativním vyjádření o 10,88%. Důvodem byl růst oběžného majetku a to vlivem vzniku dlouhodobých pohledávek za společníky. V tomto období byl na základě smlouvy o úvěru Ing. Karlu Pilčíkovi poskytnut úvěr ve výši 54 590 tis. Kč, který je splatný do 5 let od jeho čerpání. V dalším roce následoval růst o 5,39 %. Největší vliv na celková aktiva měla nedokončená výroba a polotovary a dále krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Dále následoval již zmiňovaný pokles a v roce 2014 opětovný růst hodnoty aktiv o 8,84%, a to především vlivem růstu nákladů příštích období, nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku a jiných pohledávek.

Graf 3.3 Struktura aktiv v letech 2010 – 2015 v %



Zdroj: vlastní zpracování

U společnosti MP Krásno a.s. byla celková aktiva v roce 2010 - 2015 především přibližně stejně tvořena z 60% dlouhodobým hmotným majetkem, z toho je největší objem peněžních prostředků vázán ve stavbách a samostatných movitých věcech a souborech HMV. Zbytek představovala oběžná aktiva a to zejména krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, jejichž podíl byl největší v roce 2012 a to 23,8% z celkové hodnoty aktiv. Další významnou položkou jsou zásoby, jejichž podíl na aktivech v rámci sledovaného období mírně vzrostl 8,9%v roce 2010 na 10,14 % v roce 2015. Dále lze v roce 2011 pozorovat vznik již výše zmiňovaných dlouhodobých pohledávek, jejichž hodnota v dalších letech postupně klesá.

3.3.1 Horizontální a vertikální analýza pasiv

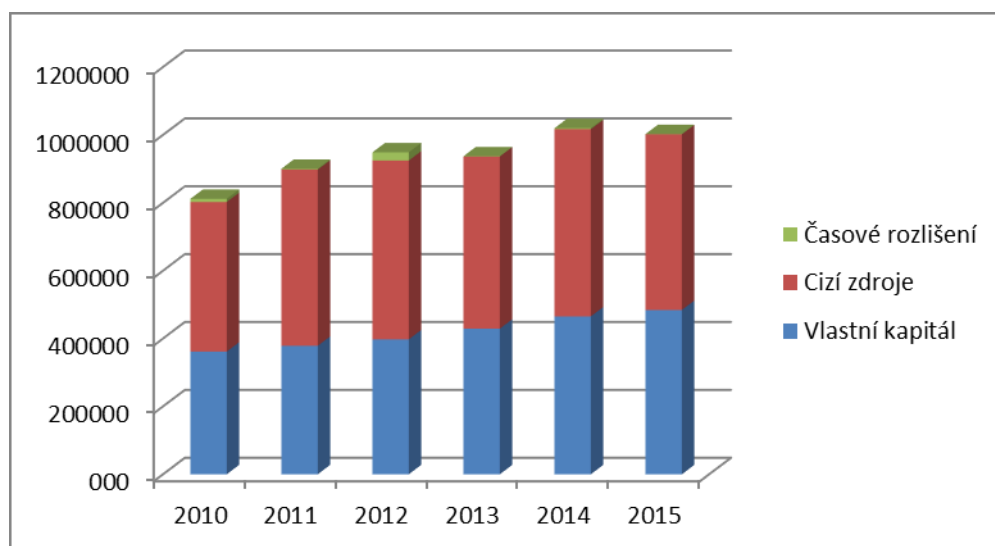
V rámci této podkapitoly je provedena horizontální a vertikální analýza pasiv. Kompletní horizontální a vertikální analýza pasiv je součástí příloh č. 3 a č. 4.

Z níže uvedeného grafu 3.3 je zřejmé, že vývoj pasiv společnosti MP Krásno a.s. v rámci sledovaného období vykazuje převážně rostoucí trend. V roce 2011 došlo oproti předchozímu roku k růstu celkové hodnoty pasiv o 10% a z důvodu růstu cizích zdrojů. Přijat byl dlouhodobý úvěr ve výši 50 688 tis. Kč. Ve srovnání s předchozím rokem 2010 byl zvýšen úvěrový rámec a to z důvodu zvýšených investičních nákladů a tím i vyšší náročnosti na finanční prostředky. Společnosti MP Krásno a.s. byla v roce 2011 schválena žádost o dotaci z Programu rozvoje venkova pod záštitou ZSIF v souvislosti s projektem

Vývoj a optimalizace výroby trvanlivých masných výrobků s ušlechtilou povrchovou plísní a proto byl uzavřen investiční úvěr k předfinancování dotací. V dalším roce celková hodnota pasiv vzrostla o 5%. Největší vliv na pasiva měly výdaje příštích období u časového rozlišení, jejichž hodnota vzrostla o 22 087 tis. Kč. V roce 2013 lze pozorovat pokles hodnoty pasiv a to naopak z důvodu snížení položky výdaje příštích období v rámci časového rozlišení a to o 23 583 tis. Kč. Na rozdíl od cizích zdrojů hodnota vlastního kapitálu vlivem nerozděleného zisku minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období v tomto roce vzrostla o téměř 8%.

V následujícím období hodnota pasiv opětovně roste, v relativním vyjádření o 8,84%. Zvýšila se jak hodnota vlastního kapitálu tak cizích zdrojů. Důvodem znatelného růstu cizích zdrojů byl růst dlouhodobých bankovních úvěrů a to o 55 516 tis. Kč v porovnání s předešlým obdobím. Společnost MP Krásno a.s. čerpá k 31. 12. 2014 dva investiční úvěry, přičemž první investiční úvěr je splatný nejpozději do 30. 6. 2016 a druhý investiční úvěr je dle splátkového kalendáře splatný nejpozději do 30. 6. 2019. V posledním z analyzovaných období lze pozorovat mírný pokles hodnoty pasiv z důvodu splacení části investičních úvěrů.

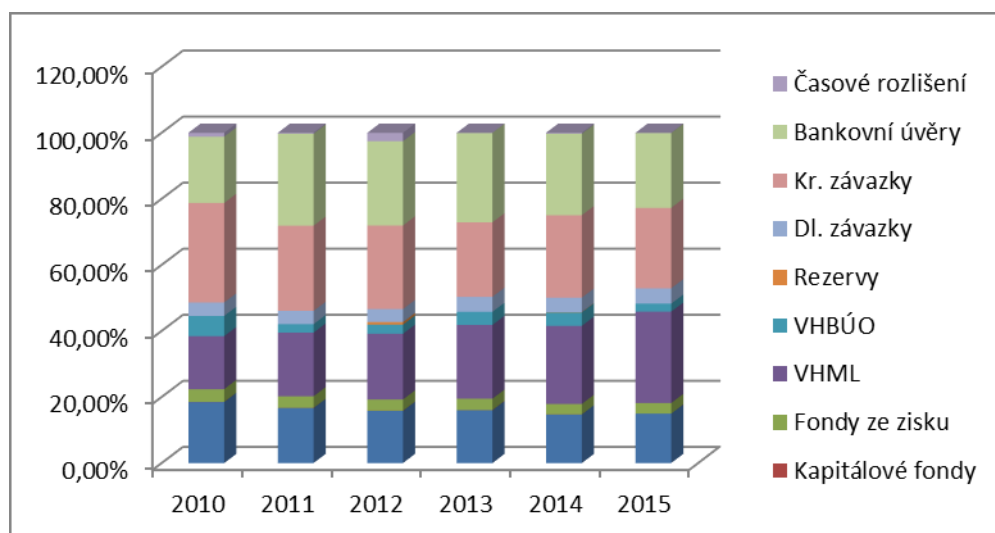
Graf 3.4 Vývoj pasiv v letech 2010 – 2015 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Obsahem grafu 3.5 je znázorněna struktura pasiv v letech 2010 – 2015. Pro všechna analyzovaná období platí, že vlastní kapitál i cizí zdroje jsou přibližně ve stejném podílu vzhledem k celkové bilanční sumě, přičemž podíl vlastního kapitálu se pohybuje od 41-48% a podíl cizích zdrojů pak v rozmezí od 51-57%.

Graf 3.5 Struktura pasiv v letech 2010 – 2015



Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2010 měly největší vliv na celkovou hodnotu pasiv a to ve výši 30,14% krátkodobé závazky, a to výhradně krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

V letech 2011 – 2013 největší část pasiv představovaly taktéž cizími zdroji, především však bankovními úvěry. V následujících dvou letech byla pasiva přibližně stejně tvořena jak bankovními úvěry, tak opětovně krátkodobými závazky z obchodních vztahů.

Z hlediska vlastního kapitálu převládá podíl VHML. Největší podíl VHML na celkových pasivech ve výši 27,65% byl v roce 2015, avšak v relativním i absolutním vyjádření byl zaznamenán největší růst v roce 2011. Základní kapitál byl ve všech letech přibližně na stejné úrovni a to 16% z celkové bilanční sumy.

3.3.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

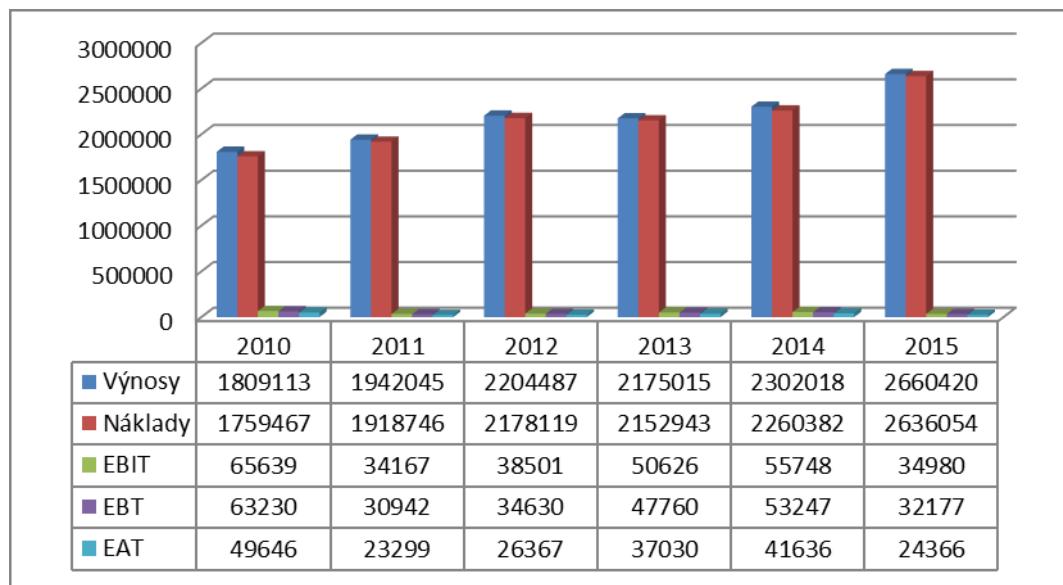
Obsahem této podkapitoly je horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2010 – 2015. Celkový přehled výsledků horizontální a vertikální analýzy tohoto výkazu je součástí přílohy č. 5 a přílohy č. 6. Pro potřeby vypracování vertikální analýzy jsou jako souhrnný ukazatel použity tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Vývoj výnosů a nákladů společnosti MP Krásno, a.s. má v rámci sledovaného období rostoucí charakter, vyjma roku 2013 kdy jak výnosy, tak náklady mírně klesly. Výnosy podniku během analyzovaného období, tedy z roku 2010 na rok 2015 vzrostly o 47%, především z důvodu zvyšování produkce a omezování či úplné zastavení prodeje ztrátových výrobků. Růst byl způsobem především vývojem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které tvoří ve všech letech přibližně 80% celkových výnosů společnosti. Celkové náklady v rámci sledovaného období taktéž zvyšovaly a to z 1759467 tis. Kč na 2636054 tis. Kč, v relativním vyjádření jde o růst o 50%. Největší vliv na tento růst nákladů mělo navýšení zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého materiálu a to o 39 343 tis. Kč. Jako další příčinu tohoto růstu lze označit růst nákladů vynaložených na prodané zboží ve výši 119%. Ostatní položky se příliš výrazně nezvyšovaly. Jak lze pozorovat, výnosy ve všech obdobích převyšovaly náklady a společnost tak generovala zisk. Čistý zisk společnosti se v roce 2011 radikálně snížil, a to o více než polovinu. Za příčinu tohoto propadu lze označit ekonomickou krizi, do které se v roce 2008 ekonomika dostala a jejíž důsledkem se růst nejen v české republice až do roku 2013 zastavil. Dalšími faktory, které působily na pokles zisku v roce 2011, byly konkurenční boj a tlak na snižování cen a zároveň růst cen vstupů. Od tohoto období čistý zisk opětovně roste a to o 40% v roce 2013 a 12% v roce 2015.

Další propad o 41% lze pozorovat v roce 2015, kdy náklady společnosti oproti předešlým letem rostly větším tempem než výnosy.

Byl zaznamenán pokles prodeje jatečných těl o 78 tun a také tržeb z prodeje jatečných těl a to o 9 941 tis. Kč oproti předešlému roku. Průměrná prodejní cena společnosti MP Krásno, a.s. v roce 2015 klesla ze 71,28 Kč na 69,07 Kč.

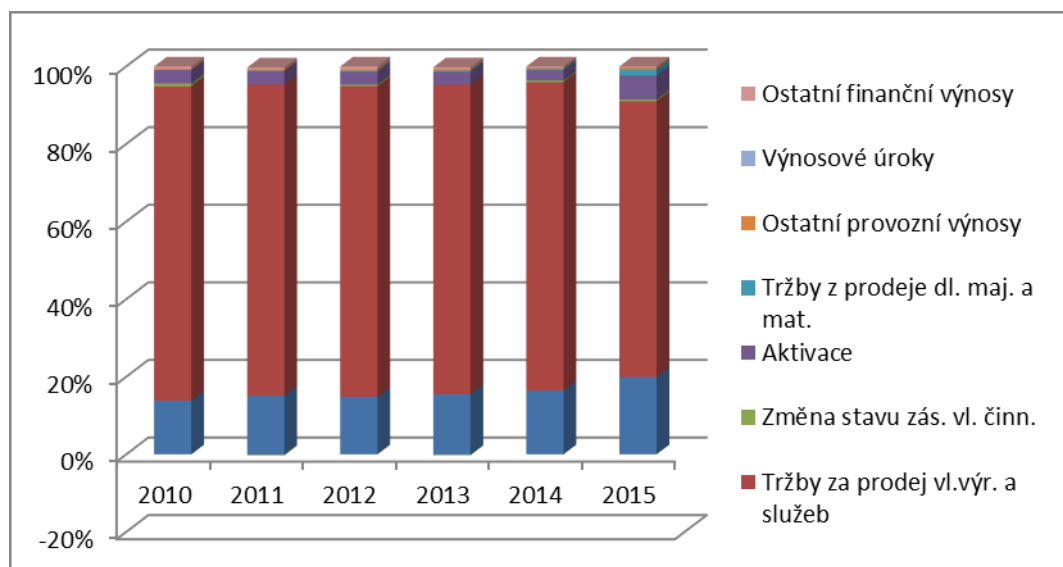
Graf 3.6 Vývoj výnosů, nákladů, EBIT, EBT a EAT v letech 2010 – 2015 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

Z následujícího grafu 3.7 je zřejmé, že největší část výnosů společnosti MP Krásno a.s. tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které dosahují téměř ve všech letech analyzovaného období 80%.

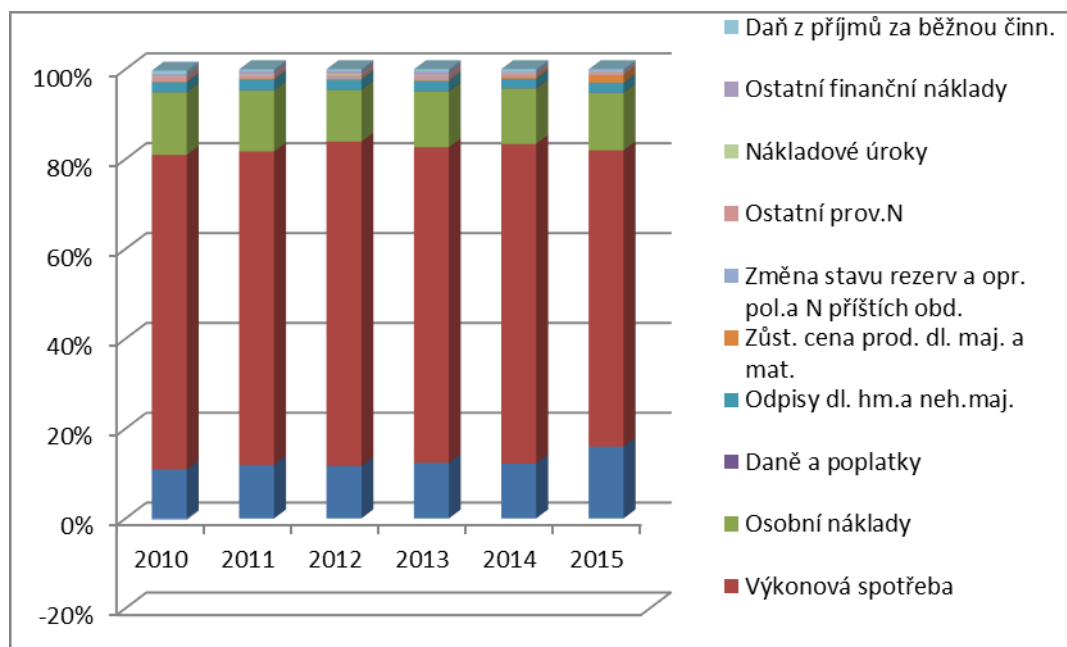
Graf 3.7 Struktura výnosů



Zdroj: vlastní zpracování

Největší nákladovou položkou společnosti MP Krásno a.s. je dle grafu 3.8 výkonová spotřeba, která se v průměru podílela na výnosech společnosti z 69%. Podíl osobních nákladů během analyzovaného období kolísal okolo 12 a 13%.

Graf 3.8 struktura nákladů



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

V této části práce jsou uvedeny hodnoty ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Výpočty jsou provedeny dle vztahů uvedených v druhé kapitole této diplomové práce.

Ukazatele rentability

Z hlediska rentability jsou vypočteny ukazatele rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE) a rentabilita tržeb (ROS). Výsledné hodnoty ukazatelů jsou shrnuty v Tab. 3.15.

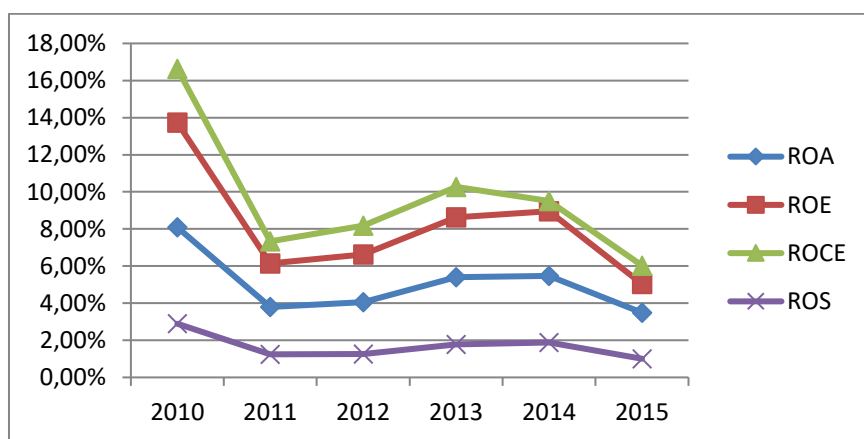
Tab. 3.15 Vývoj ukazatelů rentability v letech 2010 – 2015 (v %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	8,09	3,80	4,06	5,40	5,47	3,49
ROE	13,73	6,15	6,63	8,63	8,95	5,04
ROCE	16,63	7,34	8,17	10,26	9,50	6,03
ROS	2,89	1,25	1,26	1,78	1,89	1,01

Zdroj: vlastní zpracování

V případě ukazatelů rentability je žádoucí rostoucí charakter v čase, který lze v letech 2011 – 2014 u všech těchto ukazatelů pozorovat. Hodnoty všech ukazatelů však v roce 2011 v porovnání s předchozím rokem výrazně klesly a to zhruba o 55%. V tomto roce taktéž klesly o polovinu ukazatele EBIT i EAT. Důvodem byla již výše zmiňovaná ekonomická krize. Další pokles opětovně u všech ukazatelů je zaznamenán v roce 2015. V tomto roce zisk společnosti poklesl o 41%. Hlavní příčinou bylo zvýšení nákladů vynaložených na prodané zboží o 53%, osobních nákladů o 21% a výkonové spotřeby o 8% v porovnání s rokem 2014. Tržby za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb se také zvýšily, avšak jejich růst nebyl tak výrazný a tudíž došlo ke snížení zisku.

Graf 3.9 Vývoj ukazatelů rentability v letech 2010 - 2015



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti

Z této skupiny ukazatelů jsou v Tab. 3.16 uvedeny hodnoty podílu vlastního kapitálu na aktivech, majetkového koeficientu, ukazatele celkové zadluženosti a ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu.

Tab. 3.16 Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2010 - 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Podíl vlastního kapitálu na aktivech (%)	44,54	42,08	41,92	45,78	45,61	48,27
Majetkový koeficient	2,25	2,38	2,39	2,18	2,19	2,07
Ukazatel celkové zadluženosti (%)	54,27	57,67	55,54	54,16	54,11	51,66
Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (%)	121,85	137,06	132,50	118,30	118,62	107,01

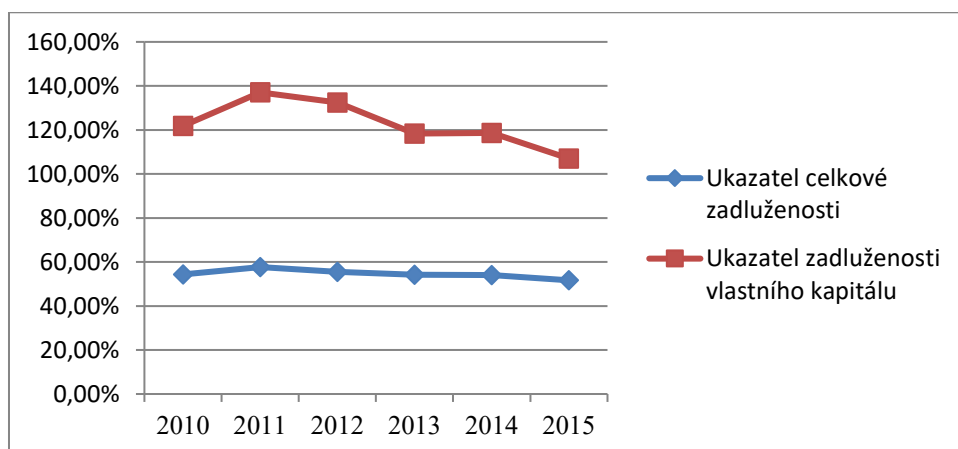
Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota podílu vlastního kapitálu na aktivech společnosti v rámci sledované období vzrostla o 8,38%. Růst je v případě tohoto ukazatele žádoucí, neboť vypovídá o finanční samostatnosti společnosti.

Hodnota majetkového koeficientu by měla stabilně kolísat v čase, což je také potvrzeno. Ukazatel celkové zadluženosti vypovídá o tom, jak velký je podíl věřitelů na celkovém kapitálu společnosti. Přestože zadluženost není negativním jevem, ukazatel by měl mít však klesající charakter, což je také v rámci analyzovaného období splněno. Hodnota ukazatele poklesla o 8% a lze tedy říci, že společnost snižuje podíl cizích zdrojů na financování svých potřeb.

Dalším vypočteným ukazatelem této skupiny je ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. V letech 2010 až 2012 nabývaly hodnoty tohoto ukazatele vyšších než doporučených hodnot, které souvisí především s fází vývoje společnosti. V čase by měl být pozorován klesající trend, což je v rámci období splněno. V posledních třech letech jsou již hodnoty společnosti v doporučeném pásmu od 80 do 100% a lze tedy říci, že jde o stabilní společnost.

Graf 3.10 Vývoj ukazatele celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu v letech 2010 - 2015



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele likvidity

Pro účely analýzy platební schopnosti podniku jsou v následující Tab. 3.17 uvedeny vypočtené hodnoty ukazatelů celkové likvidity, pohotové likvidity a okamžité likvidity.

Tab. 3.17 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2010 - 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková likvidita	0,59	0,76	0,82	0,67	0,81	0,82
Pohotová likvidita	0,42	0,59	0,65	0,48	0,59	0,58
Okamžitá likvidita	0,04	0,06	0,05	0,05	0,11	0,11

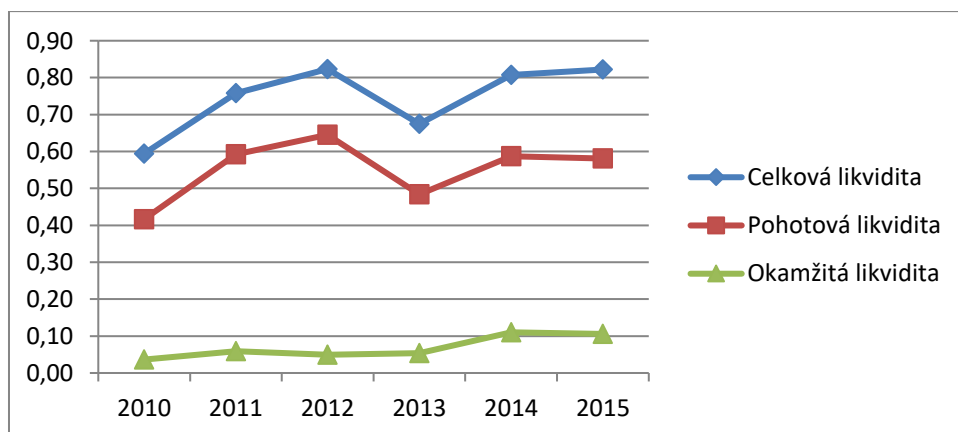
Zdroj: vlastní zpracování

Smyslem ukazatele celkové likvidity je porovnat možný objem finančních prostředků, které lze získat přeměnou oběžných aktiv s velikostí závazků, jejichž splatnost je v blízké době. Je žádoucí stabilita hodnot tohoto ukazatele a výše v rozmezí do 1,5 do 2,5. V posledních letech lze dosažené hodnoty považovat za stabilní, doporučených hodnot však společnost MP, Krásno a.s. nedosahuje. Ve všech letech analyzovaného období jsou hodnoty společnosti menší než 1, což značí problémy s likviditou. Společnost nemá dostatek oběžných aktiv, která jsou určena ke krytí krátkodobých dluhů v době jejich splatnosti a využívá tak jiné složky majetku, které jsou určeny pro jiné účely.

Ukazatel pohotové likvidity rovněž nedosahuje doporučeného rozmezí. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2010. Poté dosahují vyšších hodnot, které však nelze označit za rostoucí v čase, tak jak je doporučeno. V rámci celého sledovaného období hodnota ukazatele sice vzrostla o téměř o 40%, ale v letech 2013 a 2015 lze pozorovat pokles, který není příznivý.

V případě ukazatele okamžité likvidity jsou poměřována ta nejlikvidnější aktiva vzhledem ke krátkodobým závazkům. V letech 2010 až 2013 jsou hodnoty ukazatele na velmi nízké úrovni a to v průměru ve výši 0,05. Značí to omezenou schopnost společnosti okamžitě hradit své krátkodobé závazky. Pozitivní ovšem je, že v posledních letech hodnoty vzrostly na 0,11. Ukazatel je především doplňkem úrovně likvidity.

Graf 3.11 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2010 - 2015



Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele aktivity

Pro účely analýzy aktivity jsou vypočteny ukazatele obrátka celkových aktiv, doba obratu aktiv, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků. Dosažené hodnoty jsou pro přehlednost uvedeny v Tab. 3.18.

Tab. 3.18 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2010 – 2015 (ve dnech)

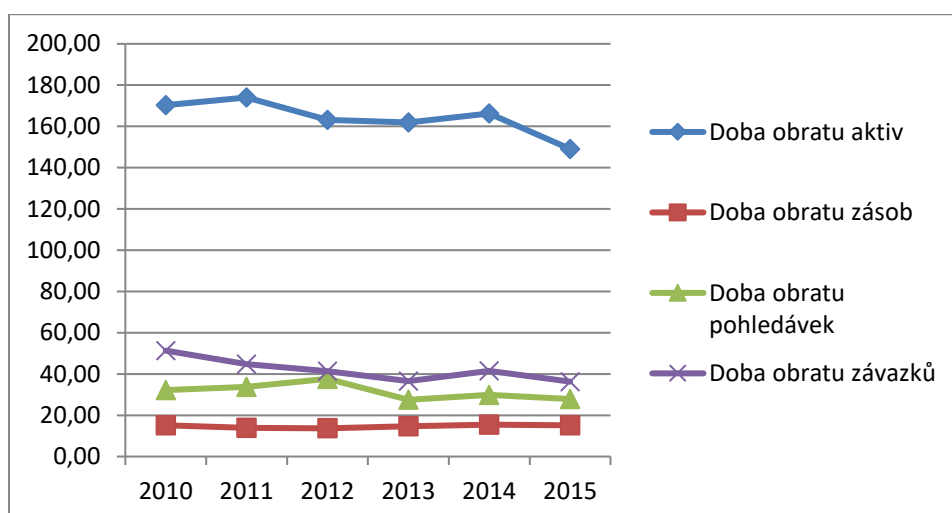
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrátka celkových aktiv	2,11	2,07	2,21	2,22	2,17	2,42
Doba obratu aktiv	170,28	174,01	163,18	161,91	166,24	149,06
Doba obratu zásob	15,19	13,85	13,67	14,64	15,43	15,11
Doba obratu pohledávek	32,16	33,74	37,66	27,48	29,83	27,88
Doba obratu závazků	51,32	44,84	41,32	36,50	41,51	36,30

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty ukazatele obrátky celkových aktiv mají růstový charakter. V průměru sledovaného období hodnota tohoto ukazatele vzrostla o 14%. Lze tedy říci, že efektivita využívání majetku společnosti MP, Krásno a.s. roste. V případě doby obratu aktiv je naopak žádoucí klesající trend vývoje ukazatelů, což je v rámci analyzovaného období také potvrzeno. Zde hodnota ukazatele klesla o 12%. Žádoucí jsou však také nízké hodnoty tohoto ukazatele, kterých společnost nedosahuje. Nejvyšší hodnoty a to 174 dnů bylo dosaženo v roce 2011. Je tak zřejmá značná vázanost aktiv pro účely podnikání. Dobu obratu zásob je vhodné taky v průběhu času snižovat. To se společnosti MP, Krásno a.s. dařilo v prvních třech letech analyzovaného období, poté však hodnoty ukazatele rostou na téměř výchozí úroveň hodnoty.

Doba obratu zásob společnosti je na nízké úrovni a to v průměru 14 dní, což vyplývá z předmětu činnosti a povaze potravinářských výrobků. Dalšími ukazateli jsou doba obratu pohledávek a doba obratu závazků. Pravidlem je, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek. To je ve všech letech analýzy splněno a společnost MP, Krásno a.s. by tak měla být schopna získat dostatečné množství finančních prostředků pro úhradu dluhů. V grafu 3.12 je uveden vývoj těchto dvou ukazatelů. V letech 2010 až 2012 lze pozorovat, že se hodnoty těchto dvou ukazatelů přibližovaly a v roce 2010 byl jejich rozdíl nejmenší za sledované období a to pouhé 3 dny. Poté se jejich rozpětí opět zvýšilo. Doba obratu pohledávek je v průměru 31 dní a v rámci sledovaného období klesla o 13%, což svědčí o dobré platební morálce odběratelů a strategii řízení pohledávek.

Graf 3.12 Vývoj doby obratu aktiv, zásob, pohledávek a závazků v letech 2010 - 2015



Zdroj: vlastní zpracování

3.2.3 Souhrnné modely

Pro účely hodnocení finanční pozice podniku lze vyjma výše uvedené analýzy poměrových ukazatelů využít také souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku. Pomocí těchto modelů lze s dostatečným předstihem zachytit příčiny výchylek podniku od jeho běžné úrovně, jež mohou předpovídat úpadek podniku. V práci je pro tyto účely využito Altmanova Z score a Indexu IN dle Inky a Ivana Neumaierových.

Z score model

Vstupní data pro výpočet tohoto modelu jsou uvedeny v následující Tab. 3.19. Dále jsou hodnoty doplněny do rovnice (2.23) a tímto jsou získány výsledné hodnoty, které jsou rovněž obsahem Tab. 3.19.

Tab. 3.19 Z score model

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1	-0,21	-0,11	-0,11	-0,15	-0,07	-0,07
X2	0,16	0,19	0,20	0,22	0,24	0,28
X3	0,08	0,04	0,04	0,05	0,05	0,03
X4	0,82	0,73	0,75	0,85	0,84	0,93
X5	2,11	2,07	2,21	2,22	2,17	2,42
Z	2,70	2,58	2,74	2,83	2,84	3,10

Zdroj: vlastní zpracování

Z výsledků uvedených v předchozí tabulce je zřejmé, že trend hodnot Z score je rostoucí v čase. Hodnoty 2,90, která je stanovena jako hraniční pro označení podniku jako podnik s minimální pravděpodobností bankrotu však MP Krásno, a.s. dosahuje pouze

v posledním roce. Ačkoliv se společnost k této hodnotě téměř ve všech letech přibližuje, je nutné ji zařadit do tzv. šedé zóny. Vývoj Z score je zachycen také v Grafu 3.13. Rostoucí trend hodnot Z score a následné překročení hodnoty 2,9 svědčí o dobré finanční situaci MP Krásno, a.s. a z hlediska bankrotu není tato společnost v blízké době ohrožena.

Index IN

Dalším modelem je Index IN dle Inky a Ivana Neumaierových. Údaje potřebné pro jeho výpočet jsou pro přehlednost uvedeny v Tab. 3.20 a dosazeny do vztahu (2.24). Takto vypočtené výsledné hodnoty jsou opětovně součástí tabulky.

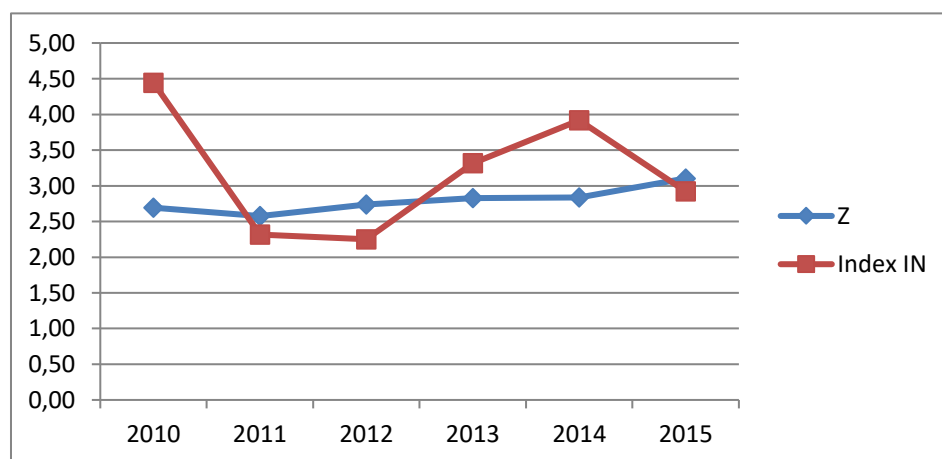
Tab. 3.20 Index IN

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
X1	1,84	1,73	1,80	1,85	1,85	1,94
X2	27,25	10,59	9,95	17,66	22,29	12,48
X3	0,08	0,04	0,04	0,05	0,05	0,03
X4	2,23	2,16	2,32	2,32	2,26	2,65
X5	0,59	0,76	0,82	0,67	0,81	0,82
X6	0,01	0,02	0,02	0,01	0,01	0,00
Index IN	4,44	2,31	2,25	3,32	3,92	2,92

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 3.20 je zřejmé, že se hodnota Indexu IN v rámci sledovaného období klesla, konkrétně o 34%. Největší pokles lze pozorovat v roce 2011. MP Krásno, a.s. však dosahuje ve všech letech tohoto období hodnot vyšších než 2 a lze tedy říci, že se jedná o podnik s dobrým finančním zdravím, který není v blízké budoucnosti ohrožen. Vývoj hodnot obou souhrnných modelů je zobrazen v grafu 3.13.

Graf 3.13 Vývoj Z score modelu a Indexu IN



Zdroj: vlastní zpracování

3.4 SWOT analýza

Poslední část této kapitoly je věnována SWOT analýze MP Krásno, a.s. V Tab. 3.21 je přehled jak silných tak slabých stránek i příležitostí a hrozeb.

Mezi silné stránky podniku lze dále zařadit nespočet výrobních technologií, jež jsou velmi nákladné a náklady na jejich pořízení omezují příliv konkurence. Dalšími silnými stránkami jsou různá ocenění. Za rok 2015 obsadila společnost v prestižní soutěži „Českých 100 nejlepších“ 58. místo. Výrobky Valašská klobása, Valašský špek a Šunka Krásno pak nesou značku „klasa“. Silnou stránkou je také tradice a dobré jméno na trhu, know-how a vlastní distribuční síť. Slabými stránkami je závislost na dovozu masa, převis poptávky v oblasti dělnických profesí, menší pokrytí podnikovými prodejnami v Čechách a velká konkurence v odvětví.

Příležitostmi jsou zejména rozšíření sítě podnikových prodejen v České republice, expanze na stávajících zahraničních trzích Evropské unie a vstup na zcela nové trhy. Hrozbou pro MP Krásno, a.s. mohou být rostoucí ceny vstupů. Zvyšovat cenu by bylo v tak silné konkurenci, kde je tlak na snižování cen neefektivní a tak by se zvýšený vstup mohly projevit poklesem kvality výrobků. Ohrožit MP Krásno, a. s. by také mohl příliv zahraniční konkurence lákající zákazníky zejména nižší cenou nebo růst spotřeby substitutů, které by masné výrobky v souvislosti se zdravým životním stylem nahradily.

Tab. 3.21 SWOT analýza MP Krásno, a.s.

Silné stránky	Slabé stránky
Výrobní technologie	Závislost na dovozu vstupů z EU
Ocenění	Volné pracovní pozice - dělnické
Tradice	Rozmístění prodejen v rámci ČR
Dohody s dodavateli a odběrateli	Velká konkurence
Know-how	
Distribuční síť	
Příležitosti	Hrozby
Expanze na nové trhy	Zvyšování cen vstupů
Nové prodejny v ČR	Tlak na snížení cen výrobků
Zvýšení zájmu zákazníku o kvalitní a české výrobky	Substituty – zdravý životní styl
Ocenění dalších výrobků značkou „klasa“	Zahraniční konkurence
Soutěže pro zákazníky, akce	Růst nezaměstnanosti
	Oslabení měny

Zdroj: vlastní zpracování

4 Aplikace vybraných metod pro stanovení hodnoty podniku

Obsahem kapitoly je stanovení hodnoty společnosti MP Krásno, a.s. k 1. 1. 2016 a to prostřednictvím dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků DCF – Entity a metody ekonomické přidané hodnoty EVA – Entity. Před samotným oceněním je ale třeba provést ještě několik kroků. Nejprve jsou rozdělena aktiva na provozně potřebná a nepotřebná. Následně je provedena analýza a prognóza tzv. generátorů hodnoty, jež tvoří základní kostru finančního plánu, který je rovněž součástí této kapitoly. Finanční plán je pro účely této práce sestaven na 4 roky, tedy na období 2016 až 2019, které je zároveň délkou trvání tzv. první fáze. Po sestavení finančního plánu jsou pomocí Stavebnicového modelu stanoveny náklady kapitálu. V závěru kapitoly je pomocí výše zmíněných metod odhadnuta hodnota společnosti MP Krásno, a.s.

4.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Jak tvrdí Mařík (2011, s. 118) pro základní podnikatelské zaměření potřebuje podnik aktiva v určité velikosti a struktuře. Tato aktiva nezbytná pro základní „business“ lze označovat jako aktiva provozně nutná, provozně potřebná. V této části práce jsou taková aktiva vymezena. Je stanovena maximální výše provozně nezbytných finančních prostředků, vymezeny jsou ostatní provozně nepotřebná aktiva a poté provozně nutný investovaný kapitál.

4.1.1 Krátkodobý finanční majetek

Maximální výši provozně povozně nezbytných finančních prostředků lze odhadnout pomocí ukazatele okamžité likvidity. Doporučená hodnota tohoto ukazatele závisí na specifiku podniku a odvětví, ve kterém působí. V následující Tab. 4.1 jsou uvedeny hodnoty ukazatele oběžné likvidity jak podniku, tak relevantního trhu.

Tab. 4.1 Vývoj ukazatele okamžité likvidity v letech 2010 - 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Okamžitá likvidita MP Krásno, a.s.	0,06	0,05	0,05	0,11	0,11	0,11
Okamžitá likvidita Relevantní trh	0,13	0,10	0,09	0,11	0,15	0,15

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet ukazatele je nyní třeba upravit a místo celého krátkodobého cizího kapitálu použít k výpočtu pouze krátkodobé závazky.

Počítáno tedy nebude s hodnotou krátkodobých bankovních úvěrů, jejichž hodnota při následujícím sestavování finančního plánu nebude známa v okamžiku, kdy je třeba stanovit potřebnou výši finančních prostředků pro následující roky. Hodnoty upraveného ukazatele okamžité likvidity jsou uvedeny v Tab. 4.2.

Tab. 4.2 Vývoj ukazatele okamžité likvidity po úpravě v letech 2010 - 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Okamžitá likvidita MP Krásno, a.s.	0,06	0,11	0,09	0,11	0,19	0,18
Okamžitá likvidita Relevantní trh	0,17	0,14	0,13	0,16	0,20	0,19

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě vývoje ukazatele oběžné likvidity relevantního trhu v posledních třech letech analyzovaného období lze stanovit, že peněžní prostředky společnosti MP Krásno, a.s. by měly dosahovat maximálně 18% krátkodobého cizího kapitálu. Propočet provozně nutných peněžních prostředků je uveden v Tab. 4.3.

Tab. 4.3 Propočet provozně nutných peněžních prostředků (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozně nutná likvidita (maximálně 0,18)	0,06	0,11	0,09	0,11	0,18	0,18
Krátkodobé závazky	244670	231964	240176	211239	254625	244110
Peníze (pokladna + účty v bankách) rozvaha	14791	25 441	22 094	23 738	47 289	44 593
Peníze (pokladna + účty v bankách) provozně nutné	14791	25 441	22 094	23 738	45833	43940

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.2 Ostatní provozně nepotřebná aktiva

Do této skupiny provozně nepotřebných aktiv lze zařadit nemovitosti nesloužící základnímu účelu podniku, majetek provozně málo využitelný nebo majetek, který je sice potřebným ale podnik ho udržuje v nadbytečném množství. Pro nedostatek interních informací je tento majetek zařazen do provozně potřebných aktiv v plné výši. Dalšími provozně nepotřebnými aktivy mohou být pohledávky, které neslouží k účelu hlavní činnosti podniku. Výčet pohledávek, které nejsou nezbytnými pro základní podnikatelské zaměření společnosti, je uveden v Tab. 4. 4. Největší položkou jsou zde dlouhodobé pohledávky, přičemž jde především o pohledávky za společníky, konkrétně o již zmiňovaný úvěr poskytnutý na základě smlouvy o úvěru Ing. Karlu Pilčíkovi. Vzhledem k povaze těchto pohledávek, jejich kolísavosti a špatné předvídatelnosti nejsou plánovány jejich změny a jsou v dalších letech plánovány ve stejné výši, jako v posledním analyzovaném roce 2015.

Tab. 4.4 Ostatní provozně nepotřebná aktiva – pohledávky (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobé pohledávky	1649	56240	46830	31548	21462	12668
Stát - daňové pohledávky	2864	6 500	4	20	26	2102
Jiné pohledávky	578	693	293	786	8 155	6 022

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.3 Provozně nutný investovaný kapitál

Provozně nutný investovaný kapitál neboli kapitál investovaný do aktiv provozně potřebných lze získat úpravou bilanční sumy. V případě aktiv jsou vyloučeny provozně nepotřebné položky, které jsou uvedeny výše. Dále je třeba snížit hodnotu oběžných aktiv o závazky, u nichž nelze přímo vyčíslit náklady. Po takové úpravě se již nepracuje s oběžnými aktivy, nýbrž s upraveným pracovním kapitálem, jehož součástí jsou také ostatní aktiva a ostatní pasiva.

Provozně nutným investovaným kapitálem je pak součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu. Výpočet je obsahem následující Tab. 4.5.

Tab. 4.5 Provozně nutný investovaný kapitál v letech 2010 -2015 (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
+ Dlouhodobý nehmotný majetek	11774	11717	12664	14212	27842	39938
+ Dlouhodobý hmotný majetek	553927	555634	565696	619936	632364	607549
Dlouhodobý majetek provozně nutný	565701	567351	578360	634148	660206	647487
+ Zásoby	72417	71620	79441	84705	94632	101623
+ Pohledávky	149879	167319	218619	158193	174796	179368
+ Provozně nutná výše peněz	14791	25441	22094	23738	45833	43940
+ Ostatní aktiva (časové rozlišení aktivní)	3858	4907	2971	3818	13201	8494
- Krátkodobé závazky	244670	231964	240176	211239	254625	244110
- Ostatní pasiva (časové rozlišení pasivní)	9607	2240	24138	527	2848	670
Pracovní kapitál provozně nutný	-13332	35083	58811	58688	70989	88645
Investovaný kapitál provozně nutný	552369	602434	637171	692836	731195	736132

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.4 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Výsledek hospodaření je třeba také upravit o výnosy a náklady, které nesouvisejí s předmětem hlavní činnosti podniku, přičemž je použit přímo provozní výsledek hospodaření z výkazu zisku a ztráty.

Z provozního výsledku hospodaření je dále odečten výsledek hospodaření z prodeje majetku. Takto upravený výsledek hospodaření, lze označit jako korigovaný provozní výsledek hospodaření nebo také korigovaný provozní zisk a je uveden v Tab. 4.6.

Tab. 4.6 Korigovaný provozní výsledek hospodaření v letech 2010 -2015 (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní výsledek hospodaření	64173	41472	36190	56868	60120	36672
Vyloučení VH z prodeje majetku	-544	-703	551	1826	25	-1113
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	64717	42175	35639	55042	60095	37785

Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Obsahem této podkapitoly je vymezení tzv. generátorů hodnoty podniku, jimiž lze označit takové veličiny, které v souhrnu determinují hodnotu podniku. Těmito veličinami jsou tržby, které jsou stanoveny ve třetí kapitole této práce, dále pak marže korigovaného provozního zisku, investice do pracovního kapitálu a investice do dlouhodobého provozně nutného majetku, jež jsou uvedeny níže.

4.2.1 Plán provozní ziskové marže

Provozní zisková marže je důležitým pojmem pro výsledné ocenění. Výpočet a prognóza provozní ziskové marže shora je proveden dle vztahu (2.26).

Tab. 4.7 Analýza a prognóza ziskové marže shora (v tis. Kč)

	Skutečnost						Prognóza			
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
KVHP	103752	87683	82618	86653	107433	95473	135616	144860	154646	166033
PMZ	6,05%	4,71%	3,95%	4,16%	4,86%	3,94%	4,84%	4,81%	4,78%	4,76%

Zdroj: vlastní zpracování

Provozní zisková marže po celé sledované období kolísala okolo 5%. Od roku 2016 se dá očekávat nárůst poptávky a tudíž i prodeje šunek a trvanlivých výrobků. U zákazníků je cílem udržet si vedoucí postavení u maloobchodních prodejen na Moravě, zejména pak u organizací sdružených pod COOP Morava a narovnat obchodní vztahu s maloobchodním řetězcem Hruška. Dále je plánován růst v oblasti exportu. Z těchto důvodů lze v roce 2016 očekávat růst provozní ziskové marže a v dalších letech její téměř konstantní vývoj tak, jak je uvedeno v Tab. 4.7.

Dalším možným postupem, jak vypočítat prognózu ziskové marže je výpočet provozní ziskové marže zdola, pomocí predikce nákladových a výnosových položek. Položky jsou analyzovány pomocí podílu z tržeb a pomocí minulého vývoje těchto podílů jsou téměř všechny položky prognózovány. Výpočty za poslední tři analyzované období a následná prognóza jsou uvedeny v Tab. 4.8.

Tab. 4.8 Analýza a prognóza ziskové marže zdola (v tis. Kč)

	Skutečnost			Prognóza			
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby MP Krásno, a.s.	2083276	2208357	2420788	2804303	3012766	3233469	3490261
Náklady na prodané zboží	265732	276037	421624	365962	393166	421968	455479
Výkonová spotřeba	1513243	1608206	1739015	2031156	2182146	2342002	2527996
Osobní náklady	267737	278770	336723	390359	419377	450099	485844
Změna stavu zásob vl. činnosti	-4454	10098	13444	13444	13444	13444	13444
Aktivace	70060	61371	163883	109765	117925	126563	136615
Daně a poplatky	2353	2012	1981	2243	2410	2587	2792
Změna stavu rezerv a opr. pol.	7479	1254	1124	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	8543	8264	12140	12140	12140	12140	12140
Ostatní provozní náklady	14228	14378	14315	14315	14315	14315	14315
KVHP před odpisy	86653	107433	95473	135616	144860	154646	166033
PMZ	4,16%	4,86%	3,94%	4,84%	4,81%	4,78%	4,76%

Zdroj: vlastní zpracování

4.2.2 Plán pracovního kapitálu

Pracovní kapitál jako generátor hodnoty a nástroj pro vytvoření finančního plánu je ten kapitál, který je uveden v kapitole 4. 9. Je tvořen součtem krátkodobého finančního majetku, zásob, pohledávek a ostatních aktiv, z něhož jsou odečteny neúročené závazky a ostatní pasiva. Všechny výše uvedené veličiny je třeba započítat pouze v rozsahu provozně nutném.

Dle vztahu (2.27) je vypočten ukazatel doby obratu zásob, pohledávek a závazků za období 2010 až 2015. Analýza dosavadního vývoje a následná prognóza do budoucna je obsahem Tab. 4. 9 a Tab. 4. 10.

Doba obratu zásob je pro rok 2016 a 2017 plánována ve výši 14,8 dnů, což je průměr období 2010 až 2015 a jelikož v rámci celého analyzovaného období doba obratu zásob poklesla, je v dalších letech předpokládáno snížení na 14 dnů tak, jako tomu bylo v roce 2011. Doba obratu pohledávek je ve srovnání s dobou obratu relevantního trhu, kde dosahuje tento ukazatel za posledních šest let v průměru hodnoty 44 dní na nízké úrovni a pro další období není plánován výrazný pokles, jen mírné snížení na 26 dnů a následně konstantní vývoj této položky. Stejně tak doba obratu krátkodobých závazků společnosti MP Krásno, a.s. je kratší než v případě relevantního trhu. Není třeba tak dobu obratu krátkodobých závazků snižovat a tudíž je plánována tak, jako její poslední známa hodnota, tedy 36,8 dnů.

Tab. 4.9 Analýza a prognóza položek pracovního kapitálu (dny)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Doby obratu z tržeb										
Zásoby	15,4	14,0	13,9	14,8	15,6	15,3	14,8	14,8	14,0	14,0
Pohledávky	31,9	32,8	38,1	27,7	28,9	27,0	26,0	26,0	26,0	26,0
Krátkodobé závazky	52,0	45,5	41,9	37,0	42,1	36,8	36,8	36,8	36,8	36,8

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě výsledků z Tab. 4.9 a již dříve stanovené provozně nutné výši peněz je třeba vypočítat velikost jednotlivých položek a upraveného pracovního kapitálu v peněžním vyjádření. Dosažené hodnoty jsou uvedeny v Tab. 4.10. Pro přehlednost jsou uvedeny skutečné hodnoty pouze roku 2015 a dále již prognóza pro období 2016 až 2019.

Tab. 4.10 Jednotlivé položky a upravený pracovní kapitál (v tis. Kč)

	Skutečnost	Prognóza			
	2015	2016	2017	2018	2019
Zásoby	101623	113709	122161	124023	133873
Pohledávky	179368	199759	214608	230329	248621
Peněžní prostředky nutné	43940	50892	54676	58681	63341
Časové rozlišení aktivní	8494	8494	8494	8494	8494
Krátkodobé závazky	244110	282735	303753	326005	351895
Časové rozlišení pasivní	670	670	670	670	670
Upravený pracovní kapitál	88645	89448	95516	94853	101765

Zdroj: vlastní zpracování

4.2.3 Plán investic do dlouhodobého majetku

MP Krásno, a.s. v dalším období plánuje zaměřit inovační aktivitu zejména na kategorii šunek, což bude vyžadovat nákup technologických zařízení. Přesné interní informace týkající se budoucích investic do dlouhodobého majetku však nejsou k dispozici a proto bude velikost investic do dlouhodobého majetku stanovena pomocí globálního přístupu s využitím koeficientu náročnosti tržeb na investice brutto. V první řadě je třeba vypočítat dle vztahu (2.28) poměr skutečných investičních výdajů do dlouhodobého majetku a tržeb za analyzované období 2010 až 2015. Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto je uveden v Tab. 4.11. Největší hodnotu investic lze pozorovat v roce 2013, kdy společnost pořídila novou výrobní budovu sušárny v hodnotě 43 589 tis. Kč, novou budovu zakuřovací komory v hodnotě 10 446 tis. Kč a modernizovala budovy mrazíren za 4 406 tis. Kč. Dále byla pořízena sušárenská komora za 28 505 tis. Kč, balicí stroj v hodnotě 5 438 tis. Kč. V dalším období bude inovační aktivita zaměřena zejména na kategorii šunek, což bude vyžadovat nákup technologických zařízení.

Tab. 4.11 Analýza náročnosti růstu tržeb (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Stav majetku na konci roku	565701	567351	578360	634148	660206	647487
Odpisy	-	45508	46979	46569	47338	57688
Investice netto	-	1650	11009	55788	26058	-12719
Investice brutto	-	47158	57988	102357	73396	44969
Celkový přírůstek tržeb 2010 - 2015						704595
Suma investic brutto						325868
Investiční náročnost růstu tržeb 2010 - 2015 a 2016 - 2019						46,25%

Zdroj: vlastní zpracování

Dále je třeba dle vztahu (2.28) vypočítat velikost celkových investic brutto pro další čtyři roky. Takto vypočtená hodnota je rovnoměrně rozdělena do čtyř let prognózy. Výše odpisů činila za období 2010 - 2015 v průměru 7,3% a to ze součtu brutto investic a dlouhodobého majetku v předešlém roce. S touto výší bude počítáno i v dalších letech. V následující Tab. 4.12 je uveden plán investic, odpisů a dlouhodobého majetku.

Tab. 4.12 Plán investic, odpisů a dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019
Stav majetku na konci roku	673526	697656	720017	740740
Odpisy	53275	55184	56953	58592
Investice netto	26039	24130	22361	20722
Investice brutto	79314	79314	79314	79314
Celkový přírůstek tržeb				685958
Suma investic brutto				317256
Investiční náročnost růstu tržeb				46,25 %

Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Sestavení finančního plánu

Pro účely ocenění podniku výnosovými metodami je v rámci této podkapitoly třeba sestavit komplexní finanční plán, který je složen z hlavních finančních výkazů, kterými jsou výkaz zisku a ztráty, rozvaha a výkaz peněžních toků, přičemž při sestavování těchto výkazů je vycházeno z prognózy generátorů hodnoty a plánu financování, jež je uveden níže. Pro přehlednost jsou tyto plánované výkazy ve zjednodušeném rozsahu pro období 2016 až 2019 součástí příloh této práce, konkrétně přílohy č. 7, přílohy č. 8 a přílohy č. 9.

4.3.1 Plán financování

Plán financování je složen z plánu vlastních zdrojů a plánu cizích zdrojů. Plán vlastních zdrojů je uveden v Tab. 4.13. V případě základního kapitálu nedocházelo u společnosti MP Krásno, a.s. po celé analyzované období k žádným změnám a proto je v neměnné výši 150 000 tis. Kč plánován i v dalších letech.

Rovněž tak hodnota kapitálových fondů nebyla měněna a tudíž je ve stejné výši 360 tis. Kč použita i v letech 2016 až 2019. Fondy ze zisku jsou tvořeny rezervním fondem a statutárními a ostatními fondy. Přestože 1. 1. 2014 vstoupil v účinnost nový zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, který neukládá akciovým společnostem jako je MP Krásno, a.s. povinnost tvořit zákonný rezervní fond je tento fond společností tvořen ve výši 30 000 tis. Kč a se stejnou výší je počítáno i do dalších let. Výše statutárních a ostatních fondů je ponechána konstantní na úrovni roku 2015. Výsledek hospodaření minulých let je převzat z výkazu zisku a ztráty a je dán součtem výsledku hospodaření minulých let předešlého roku a výsledkem hospodaření běžného účetního období předešlého roku, který je snížen o dividendy ve stejné výši jako v posledních třech letech analyzovaného období, čili 5 000 tis. Kč.

Tab. 4.13 Plán vlastních zdrojů (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	547538	617290	693616	777921
Základní kapitál	150000	150000	150000	150000
Kapitálové fondy	360	360	360	360
Fondy ze zisku	32016	32016	32016	32016
VH minulých let	296497	355162	419914	491240
VH běžného účetního období	63665	69752	76326	84305

Zdroj: vlastní zpracování

V následující Tab. 4.14 je uveden plán cizích zdrojů. Dlouhodobé závazky jsou plánovány konstantní ve stejné výši jako v roce 2015. Hodnoty krátkodobých závazků jsou převzaty z plánu pracovního kapitálu. Hodnota bankovních úvěrů a výpomocí je z důvodu nedostatku interních informací ponechána na úrovni roku 2015, tedy ve výši 227 236 tis. Kč. Rovněž tak výše časového rozlišení bude neměnná a ve stejné výši jako v posledním známém roce.

Tab. 4.14 Plán cizích zdrojů (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019
Cizí zdroje	556439	577457	599709	625599
Dlouhodobé závazky	46468	46468	46468	46468
Krátkodobé závazky	282735	303753	326005	351895
Bankovní úvěry a výpomoci	227236	227236	227236	227236
časové rozlišení	670	670	670	670

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Plán výkazu zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát ve zjednodušeném rozsahu je obsahem Přílohy č. 7. Tržby MP Krásno, a.s. převzaty ze strategické analýzy, která je obsahem třetí kapitoly této práce. Náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady, změna stavu zásob vlastní činnosti, aktivace, daně a poplatky, změna stavu rezerv a opravných položek, ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady jsou převzaty z prognózy ziskové marže zdola. Odpisy jsou stanoveny v rámci plánu investic do dlouhodobého majetku. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatková cena majetku prodaného dlouhodobého majetku a materiálu je z důvodu nepravidelnosti a obtížné předvídatelnosti nevhodné plánovat, jak tvrdí (Mařík 2011) a proto jsou dále tyto položky nulové. Výnosové úroky jsou prognózovány ve výši 2,6 % z výše peněžních prostředků k počátku roku. Nákladové úroky jsou ponechány ve stejné výši jako v roce 2015 stejně tak jak výše uvedený stav bankovních úvěrů a výpomocí. Pro další období je počítáno se současnou sazbou daně z příjmu právnických osob 19%.

4.3.3 Plán výkazu cash-flow

Plán cash – flow ve zjednodušeném rozsahu je uveden v Příloze č. 8. Provozní výsledek hospodaření je převzat z výkazu zisku a ztráty. Daň připadající na provozní výsledek hospodaření je vypočtena jako součin sazby daně z příjmu právnických osob, která je 19% a provozního výsledku hospodaření. Odpisy dlouhodobého majetku jsou převzaty z plánu investic do dlouhodobého majetku. Zachycena je zde změna stavu pohledávek, krátkodobých závazků a zásob. Peněžní tok z investiční činnosti je představován investicemi brutto do dlouhodobého majetku, které jsou naplánovány rovněž v rámci plánu investic do dlouhodobého majetku. Dividendy jsou vypláceny každým rokem ve výši 5 000 tis. Kč. Diference v platbě daně oproti dani z provozního výsledku hospodaření je dána rozdílem daně z příjmu právnických osob uvedené ve výkazu zisku a ztráty a daně uvedené ve výkazu cash – flow výše.

4.3.4 Plán rozvahy

Plánovaná rozvaha pro období 2016 až 2019 je rovněž uvedena v příloze této práce, konkrétně Příloze č. 9. Predikce dlouhodobého majetku je převzata z plánu investic do dlouhodobého majetku. Zásoby a krátkodobé pohledávky pak vychází z plánu pracovního kapitálu. Co se týče ostatních – provozně nepotřebných pohledávek, ty jsou plánovány neměnné ve výši roku 2015.

Krátkodobý finanční majetek vychází z plánovaného výkazu peněžních toků společnosti. Vlastní kapitál a cizí kapitál společnosti je převzat z plánu financování a plánovaného výkazu zisku a ztráty.

4.4 Stanovení nákladů kapitálu

Nedílnou součástí oceňování podniku je stanovení nákladů kapitálu, kterými je třeba diskontovat budoucí peněžní toky, jež jsou podnikem v časovém horizontu generovány. Stanoveny jsou náklady vlastního kapitálu, cizího kapitálu a poté vážené náklady na celkový kapitál WACC, jelikož je oceňován celkový kapitál.

4.4.1 Náklady na vlastní kapitál

Pro stanovení nákladů kapitálu je využit stavebnicový model, který je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu. Náklady na vlastní kapitál jsou dány součtem bezrizikové sazby a rizikových přírážek, které jsou uvedeny níže. Pro účely ocenění podniku je bezrizikovou sazbou pro první fázi průměrný výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let. Pro druhou fázi je bezriziková sazba stanovena na základě výnosu do splatnosti státního dluhopisu ST.DLUHOP. 4,85/57 se splatností 40 let, který k 17. 3. 2017 činí 2,392%. Údaje o státních dluhopisech jsou čerpány z databáze ARAD České národní banky a internetových stránek patria.cz. Odhad bezrizikové úrokové míry pomocí těchto dluhopisů je obsahem Tab. 4.15.

Tab. 4. 15 Odhad bezrizikové úrokové míry

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
Bezriziková úroková míra R_F	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	2,39%

Nyní je potřeba stanovit jednotlivé rizikové přírážky. Výpočet rizikové přírážky charakterizující produkční sílu $R_{podnikatelské}$ je založen na porovnání ukazatele rentability aktiv a ukazatele $X1$, vypočteným dle vztahu (2.32). Údaje potřebné k výpočtu a celková hodnota této rizikové přírážky jsou uvedeny v Tab. 4.16.

Je zřejmé, že hodnoty ukazatele rentability aktiv jsou ve všech letech vyšší, než hodnoty ukazatele $X1$. Z tohoto důvodu je třeba rizikovou přírážku charakterizující produkční sílu stanovit ve výši průměrné minimální hodnoty rizikové přírážky v odvětví v letech 2010 až 2015. Využito je doporučených hodnot Ministerstva průmyslu a obchodu pro odvětví výroby potravinářských výrobků. Hodnoty ukazatelů v roce 2020 vychází ze vstupních veličin ke konci roku 2019 a proto je velikost rizikové přírážky pro první i druhou fázi stejná.

Tab. 4. 16 Stanovení rizikové přírážky charakterizující produkční sílu

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT (tis. Kč)	81402	88917	97032	106883	106883
Úplatné zdroje (tis. Kč)	769774	834526	905852	985157	985157
Aktiva (tis. Kč)	1099647	1185417	1278995	1384190	1384190
Úroková míra	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%	1,23%
X1	0,86%	0,87%	0,87%	0,88%	0,88%
EBIT / Aktiva	7,40%	7,50%	7,59%	7,72%	7,72%
R podnikatelské	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%

Zdroj: vlastní zpracování

Další přírážkou je riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity $R_{finstab}$. Pro stanovení její velikosti je nutné vypočítat hodnotu celkové likvidity, která je poté porovnána s doporučenými hodnotami Ministerstva průmyslu a obchodu XL1 a XL2 pro rok 2015, které jsou využity pro první i druhou fázi. V prvních dvou letech predikce nenáleží hodnota celkové likvidity intervalu $\langle XL1; XL2 \rangle$ a tudíž je hodnota rizikové přírážky rovna 10%. V dalších letech se již hodnoty celkové likvidity pohybují v uvedeném intervalu a pro výpočet rizikové přírážky je třeba využít vztahu (2.35). Vstupní hodnoty pro výpočet a velikost rizikové přírážky $R_{finstab}$ jsou uvedeny v Tab. 4.17.

Tab. 4. 17 Stanovení rizikové přírážky finanční stability na bázi likvidity

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	404960	466599	537815	622288	622288
Krátkodobé závazky	459971	480989	503241	529131	529131
Celková likvidita - L3	0,88	0,97	1,07	1,18	1,18
XL1	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
XL2	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
R_{finstab}	10%	10%	9,1%	7,8%	7,8%

Zdroj: vlastní zpracování

Riziková přírážka za finanční strukturu vypočtena dle vztahu (2.37) je obsahem následující Tab. 4. 18.

Tab. 4.18 Stanovení rizikové přírážky za finanční strukturu

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
R_E	23,10%	22,17%	20,13%	17,67%	18,14%
WACC _U	16,58%	16,41%	15,33%	13,82%	15,74%
R_{finstru}	6,52%	5,77%	4,80%	3,85%	2,40%

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední vypočtenou přírážkou je riziková přírážka charakterizující velikost podniku R_{LA} , jež je stanovena na základě výše úplatných zdrojů. Jelikož se hodnoty úplatných zdrojů ve všech letech pohybují v rozmezí od 0,1 mld. Kč do 3 mld. Kč, je velikost rizikové přírážky charakterizující velikost podniku vypočtena pomocí vzorce (2.36). Výsledné hodnoty jsou uvedeny v následující Tab. 4. 19.

Tab. 4. 19 Stanovení rizikové přírážky charakterizující velikost podniku

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
Úplatné zdroje (mld. Kč)	0,7698	0,8345	0,9059	0,9852	0,9852
R_{LA}	2,96%	2,79%	2,61%	2,41%	2,41%

Zdroj: vlastní zpracování

Všechny rizikové přírážky spolu s bezrizikovými sazbami, na základě kterých jsou vypočteny náklady vlastního kapitálu, jsou pro přehlednost uvedeny v následující Tab. 4.20.

Tab. 4. 20 Stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí Stavebnicového modelu

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
R_F	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	2,39%
R_{LA}	2,96%	2,79%	2,61%	2,41%	2,41%
$R_{\text{podnikatelská}}$	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%
R_{finstab}	10,00%	10,00%	9,10%	7,79%	7,79%
R_{finstru}	6,52%	5,77%	4,80%	3,85%	2,40%
R_E	23,10%	22,17%	20,13%	17,67%	18,14%

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny alternativním způsobem založeným na tržních datech. Náklad cizího kapitálu je určen jako součet bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky, jež je stanovena pomocí ratingu posuzovaného dluhu. Lze využít zjednodušeného přístupu, kdy je rating stanoven na základě ukazatele úrokového krytí. Riziková přírážka odpovídající hodnotě ukazatele úrokového krytí je stanovena pomocí studie A. Damodarana.

Tab. 4.20 Stanovení nákladů na cizí kapitál (v tis. Kč)

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
R_F	0,47%	0,47%	0,47%	0,47%	2,39%
úrokové krytí	29,04	31,72	34,62	38,13	38,13
RP	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
R_D	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%	2,99%

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.3 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál WACC jsou vypočteny dle vzorce (2.38) a to kombinací nákladu na vlastní kapitál a nákladů na cizí kapitál, které byly vypočteny v předchozích kapitolách, konkrétně kapitole 4.5.1 a kapitole 4.5.2.

Tab. 4.21 Stanovení nákladů na celkový kapitál

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
R_E	23,10%	22,17%	20,13%	17,67%	18,14%
R_D	1,07%	1,07%	1,07%	1,07%	2,99%
D	556439	577457	599709	625599	625599
E	542538	607290	678616	757921	757921
WACC	11,84%	11,79%	11,09%	10,07%	11,03%

Zdroj: vlastní zpracování

4.5 Ocenění metodou DCF – Entity

V této podkapitole bude provedeno ocenění společnosti MP Krásno, a.s. jednou ze základních výnosových metod a to metodou diskontovaných peněžních toků, konkrétně DCF – Entity. V případě této metody se jedná o ocenění celkového kapitálu, kdy volný peněžní tok jak pro vlastníky, tak pro věřitele je diskontován nákladem celkového kapitálu WACC. Ocenění je provedeno prostřednictvím dvoufázové metody, kdy doba trvání první fáze je stanovena na 4 roky a doba trvání druhé fáze od 5. roku do nekonečna. První fáze je tak stanovena na období 2016 až 2019, druhá pak od roku 2020 do nekonečna.

V prvé řadě je třeba vypočíst volné finanční toky pro vlastníky a věřitele a to dle postupu uvedeného v kapitole 2.2.8.1. V souvislosti s rozdělením majetku na provozně potřebný a provozně nepotřebný byl v kapitole 4.1.3 vypočítán provozně nutný investovaný kapitál pro minulé období. Nyní lze vypočítat investovaný kapitál pro budoucí období tak, jak je uvedeno v Tab. 4.24, přičemž provozně nutný dlouhodobý majetek je převzat v plánu investic do dlouhodobého majetku uvedeného v kapitole 4.2.3 a provozně nutný upravený pracovní kapitál převzat z plánu pracovního kapitálu, který je obsahem kapitoly 4.2.2.

Tab. 4.24 Výpočet investovaného provozně nutného kapitálu (v tis Kč)

	Minulost	Prognóza – 1. fáze			
	2015	2016	2017	2018	2019
Provozně nutný dlouhodobý majetek	647487	673526	697656	720017	740740
Provozně nutný upravený pracovní kapitál	88645	89448	95516	94853	101765
Provozně nutný investovaný kapitál	736132	762974	793172	814871	842504

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet volných peněžních toků je uveden v následující Tab. 4.25. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je převzat z plánovaného výkazu zisků a ztráty. Daň je ve všech letech prognózy plánovaná konstantní ve výši 19%. Odpisy jsou rovněž převzaty z plánovaného výkazu zisků a ztráty a to v celé jejich výši, neboť jsou celé vztaženy k provoznímu majetku. Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku jsou dány jako změna provozně nutného dlouhodobého majetku za konkrétní rok plus odpisy. Investice do provozně nutného pracovního kapitálu jsou vypočteny obdobným způsobem a to jako změna provozně nutného pracovního kapitálu za daný rok. Pro období první fáze je tedy vycházeno z finančních plánů a z důvodu absence finančních plánů pro druhou fázi, je velikost položek potřebných pro výpočet FCFF odvozena od stanoveného tempa růstu.

Při odhadu tempa růstu g se nejčastěji vychází z odhadu tempa růstu rentability tržeb, která za období první fáze činí v průměru 2,09 %.

Tab. 4.25 Stanovení FCFF (v tis. Kč)

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	82341	89676	97694	107441	109665
upravená daň	15645	17038	18562	20414	20836
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani	66696	72638	79132	87027	88829
Odpisy	53275	55184	56953	58592	59816
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-79314	-79314	-79314	-79314	-79314
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-804	-6068	663	-6912	-7056
FCFF	39854	42440	57434	59394	62275

Zdroj: vlastní zpracování

Dále jsou volné peněžní toky diskontovány celkovými náklady kapitálu WACC vypočtenými v kapitole 4.5.3 Brutto hodnota podniku je dle vztahu (2.340) dána součtem současné hodnoty první fáze a současné hodnoty druhé fáze. Hodnotu společnosti MP Krásno, a.s. je poté určena úpravou hodnoty brutto a to odečtením úročeného cizího kapitálu, jež je složen z bankovních úběrů a výpomocí a přičtením provozně nepotřebného majetku. Tyto položky jsou pro účely práce oceněny účetní hodnotou ke dni ocenění.

Tab. 4.26 Ocenění společnosti MP Krásno, a.s. metodou DCF – Entity (v tis. Kč)

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
FCF	39854	42440	57434	59394	62275
WACC	11,84%	11,79%	11,09%	10,07%	11,03%
odúročitel	0,8941	0,8002	0,7293	0,6812	
diskontované FCFF	35634	33961	41889	40462	
Hodnota první fáze	151945				
Pokračující hodnota	696434				
Současná hodnota druhé fáze	474442				
Provozní hodnota brutto	626389				
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	227236				
Provozní hodnota netto	399151				
Neprovozní majetek k datu ocenění	21445				
Výsledná hodnota netto k 1. 1. 2016	420596				

Zdroj: vlastní zpracování

4.6 Ocenění metodou EVA – Entity

Druhou použitou metodou pro ocenění společnosti MP Krásno, a.s. je rovněž výnosová metoda EVA – Entity. Mělo by platit, že výsledná hodnota vlastního kapitálu by měla být shodná. Předpokladem je použití shodných průměrných vážených nákladů kapitálu, použití stejného zisku, tj. výpočet volných peněžních toků u metody DCF nevychází z účetního provozního zisku, ale z NOPAT a dále je třeba, aby investovaný provozně nutný kapitál u metody DCF odpovídal NOA u metody EVA. Pro výpočet touto metodou, který je uveden v Tab. 4.27 je rovněž zvolena dvoufázová metoda, tak jako u metody DCF. Stejně tak tempo růstu je totožné jako u předchozí metody ocenění a to 2,09%.

Tab. 4.27 Ocenění společnosti MP Krásno, a.s. metodou EVA - Entity (v tis. Kč)

	1. fáze				2. fáze
	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	66696	72638	79132	87027	88846
NOA	762974	793172	814871	842504	
WACC · NOA _{t-1}	87185	89942	87993	82068	92966
EVA	-20488	-17305	-8861	4959	-4120
Odúročitel pro diskontní míru	0,8941	0,8002	0,7293	0,6812	
diskontovaná EVA	-18319	-13847	-6462	3378	
Současná hodnota první fáze	-35250				
Pokračující hodnota	-46061				
Současná hodnota druhé fáze	-31379				
MVA	-66629				
NOA k datu ocenění (31. 12. 2015)	736132				
Provozní hodnota brutto	669503				
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	227236				
Provozní hodnota netto	442269				
Neprovozní majetek k datu ocenění	21445				
Výsledná hodnota netto k 1. 1. 2016	463712				

Zdroj: vlastní zpracování

Ocenění musí být konzistentní s metodou DCF – Entity. Čistá operační aktiva – NOA musí být shodná s investovaným kapitálem vypočteným v Tab. 4.24. NOPAT zde odpovídá korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po dani, který je složen tržbami za zboží a obvyklými provozními nákladovými položkami.

Výše ekonomické přidané hodnoty EVA je vypočtena dle vztahu (2.46). Jak je z uvedených výsledků zřejmé, nebude vyjma roku 2019 společností MP Krásno a.s. tvořena kladná hodnota EVA, což znamená, že nebude tvořena hodnota pro vlastníky a akcionáře. Hodnota první fáze je součtem EVA za období první fáze, které jsou diskontovány celkovými náklady kapitálu WACC. Pokračující hodnota je vypočtena dle vztahu (2.51) a následně je dle vzorce (2.50) stanovena současná hodnota druhé fáze. MVA je dle vztahu (2.48) součtem současné hodnoty první fáze a současné hodnoty druhé fáze. Hodnota podniku brutto je vypočtena jako součet MVA a čistých operačních aktiv NOA k datu ocenění.

Hodnotu společnosti MP Krásno, a.s. je poté určena úpravou hodnoty brutto tak, jak tomu bylo v případě metody DCF – Entity a to odečtením úročeného cizího kapitálu, jež je složen z bankovních úběrů a výpomocí a přičtením provozně nepotřebného majetku. Tyto položky jsou pro účely práce oceněny účetní hodnotou ke dni ocenění.

5 Zhodnocení dosažených výsledků

Ocenění MP Krásno, a.s. bylo provedeno pomocí výnosových metod, konkrétně dvoufázovou metodou diskontovaných peněžních toků na bázi entity (DCF – Entity) a dvoufázovou metodou ekonomické přidané hodnoty na bázi entity (EVA – Entity). Pro srovnání s výše uvedenými metodami je v Tab. 5.1 vypočtena účetní hodnota podniku. Ocenění podniku touto metodou je provedeno na základě historických cen a dosažené výsledky mají pouze doplňkový charakter. Dosažené výsledky jsou uvedeny v Tab. 5.2.

Tab. 5.1 Výpočet účetní hodnoty vlastního kapitálu (v tis. Kč)

Aktiva (pasiva) celkem	1002357
Cizí zdroje	517814
Účetní hodnota MP Krásno, a.s. k 31. 12. 2015	484543

Zdroj: vlastní zpracování

Dosažené výsledky jsou uvedeny v Tab. 5. 2. Výsledné hodnoty metod se v praxi často liší. Je tomu tak i v případě ocenění podniku v této práci. Je zřejmé, že výsledky dosažené pomocí metody DCF – Entity i EVA – Entity jsou nižší, než je účetní hodnota podniku. V případě metody EVA – Entity je hodnota ovlivněna především zápornými hodnotami ukazatele EVA ve všech letech prognózy, vyjma roku 2019.

Tab. 5.2 Výsledné hodnocení ocenění společnosti MP Krásno, a.s. (v tis. Kč)

Metoda DCF - Entity	420596
Metoda EVA - Entity	463712
Účetní hodnota	484543

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota společnosti MP Krásno, a.s. je stanovena na základě intervalu od 420 596 tis. Kč do 463 712 tis. Kč. Zhodnocení dosažených výsledků je doplněno analýzou citlivosti, která je pro obě metody provedena v následujících kapitolách

5.1 Analýza citlivosti hodnoty podniku stanovené metodou DCF – Entity

Účelem citlivostní analýzy je zjištění vlivu jednotlivých faktorů na výslednou hodnotu podniku. Analýza citlivosti hodnoty stanovené pomocí metody DCF – Entity je obsahem Tab. 5.3 a slouží k vyčíslení velikosti vlivu faktorů FCFF, WACC a g na výslednou hodnotu netto. Zkoumána je citlivost vybraných faktorů v posledním roce ocenění u něhož je předpoklad trvání do nekonečna.

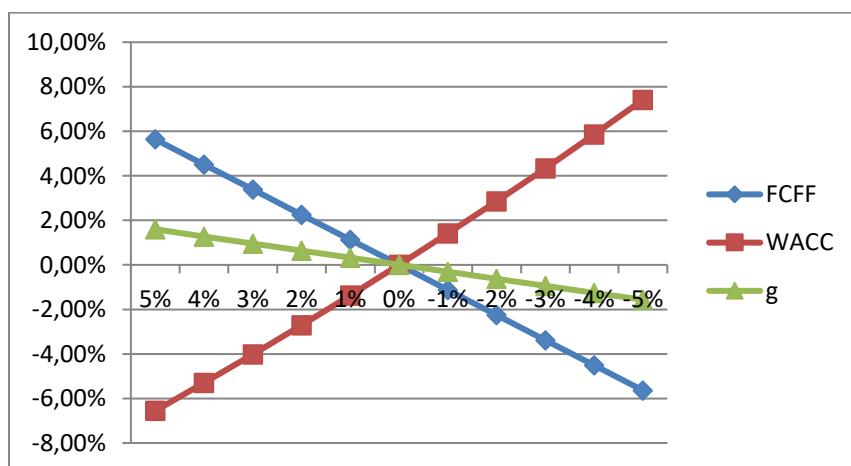
Tab. 5.3 Vliv faktorů – FCFF, WACC a g na výslednou hodnotu netto

	FCFF		WACC		g	
Faktor alfa	Výsledná hodnota netto (v tis. Kč)	Relativní změna	Výsledná hodnota netto (v tis. Kč)	Relativní změna	Výsledná hodnota netto (v tis. Kč)	Relativní změna
5%	444318	5,64%	393031	-6,55%	427322	1,60%
4%	439574	4,51%	398285	-5,30%	425964	1,28%
3%	434829	3,38%	403664	-4,03%	424612	0,95%
2%	430085	2,26%	409172	-2,72%	423267	0,64%
1%	425340	1,13%	414814	-1,37%	421929	0,32%
0%	420596	0,00%	420596	0,00%	420596	0,00%
-1%	415852	-1,13%	426522	1,41%	419270	-0,32%
-2%	411107	-2,26%	432598	2,85%	417950	-0,63%
-3%	406363	-3,38%	438830	4,34%	416636	-0,94%
-4%	401618	-4,51%	445223	5,86%	415328	-1,25%
-5%	396874	-5,64%	451785	7,42%	414026	-1,56%

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedených výsledků je zřejmé, že největší vliv na změnu hodnoty podniku netto mají náklady kapitálu WACC. Při změně tohoto faktoru o 1% se sníží hodnota podniku netto o 1,37%. Naopak nejmenší vliv má tempo růstu – g. Jde o pozitivní vliv na hodnotu podniku, kdy se při změně tohoto faktoru o 1% zvýší hodnota podniku netto o 0,32%. Vliv faktorů na změnu hodnoty podniku je znázorněn v Grafu 5.1.

Graf 5.1 Citlivost hodnoty podniku netto na vybrané faktory



Zdroj: vlastní zpracování

5.2 Analýza citlivosti hodnoty podniku stanovené metodou EVA - Entity

Analýzu citlivosti je třeba provést i pro výsledky dosažené pomocí metody EVA – Entity. V případě této metody je analyzován vliv faktorů WACC, EVA a g na výslednou hodnotu netto. Rovněž je zkoumána citlivost vybraných faktorů v posledním roce ocenění, u něhož je předpoklad trvání do nekonečna.

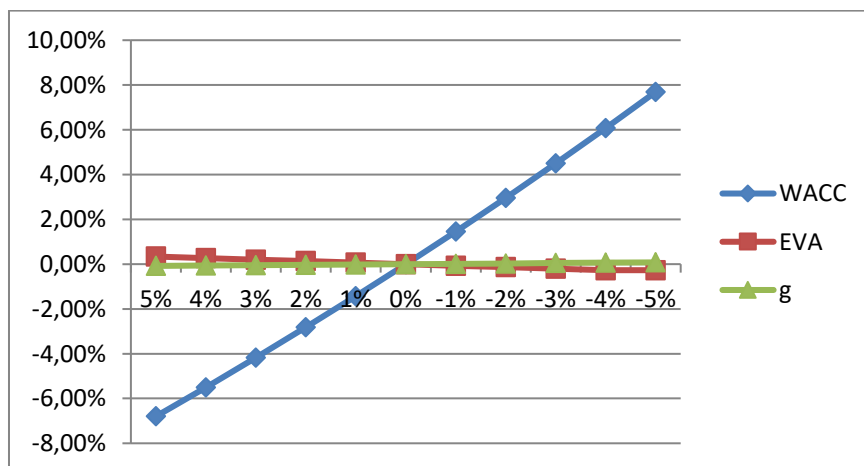
Tab. 5.4 Vliv faktorů – WACC, EVA a g na výslednou hodnotu netto

	WACC		EVA		g	
Faktor alfa	Výsledná hodnota netto (v tis. Kč)	Relativní změna	Výsledná hodnota netto (v tis. Kč)	Relativní změna	Výsledná hodnota netto (v tis. Kč)	Relativní změna
5%	432189	-6,80%	465281	0,34%	463341	-0,08%
4%	438197	-5,50%	464967	0,27%	463416	-0,06%
3%	444348	-4,18%	464654	0,20%	463491	-0,05%
2%	450647	-2,82%	464340	0,14%	463565	-0,03%
1%	457100	-1,43%	464026	0,07%	463639	-0,02%
0%	463712	0,00%	463712	0,00%	463712	0,00%
-1%	470489	1,46%	463398	-0,07%	463785	0,02%
-2%	477438	2,96%	463085	-0,14%	463858	0,03%
-3%	484565	4,50%	462771	-0,20%	463931	0,05%
-4%	491876	6,07%	462457	-0,27%	464003	0,06%
-5%	499380	7,69%	462457	-0,27%	464075	0,08%

Zdroj: vlastní zpracování

Z výsledků uvedených v Tab. 5.4 i vyobrazených v Grafu 5.2 vyplývá, že největší vliv má opět WACC, kdy se při změně tohoto ukazatele o 1% sníží hodnota podniku netto o 1,43%. Nejmenší vliv má faktor g tak jako tomu bylo u předchozí metody.

Graf 5.2 Citlivost hodnoty podniku netto na vybrané faktory



Zdroj: vlastní zpracování

6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovení tržní hodnoty podniku výnosovými metodami, konkrétně dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků *DCF – Entity* a metody ekonomické přidané hodnoty *EVA – Entity* k 1. 1. 2016 pro účely případného prodeje pro nespecifikovaného kupujícího. Předmětem ocenění byl podnik MP Krásno, a.s. První fáze trvala od roku 2016 do roku 2019 a byla totožná s dobou, pro kterou byl sestaven finanční plán. Druhá fáze pak bude trvat od roku 2020 do nekonečna.

Práce byla rozdělena do pěti kapitol, přičemž první kapitolou je úvod a poslední kapitolou je závěr. Druhá kapitola byla věnována teorii oceňovaného podniku, kde byly vymezeny základní pojmy a zejména postup při ocenění společnosti.

Třetí kapitola byla primárně zaměřena na strategickou a finanční analýzu oceňované společnosti. Strategická analýza je složena analýzy vnějšího potenciálu, jejíž výstupem bylo vymezení relevantního trhu a odhad vývoje tohoto trhu do budoucnosti a analýzy vnitřního potenciálu, na základě které byl odhadnut vývoj tržeb podniku MP Krásno, a.s. v následujících letech. Dále byla provedena finanční analýza a to pomocí vertikální a horizontální analýzy i pomocí poměrových ukazatelů. Vertikální analýza aktiv ukázala, že společnost drží převážnou část aktiv v dlouhodobém majetku, konkrétně jde o dlouhodobý hmotný majetek, který je potřebný k výkonu činnosti podniku. Z analýzy pasiv je zřejmé, že tento majetek je financován převážně cizími zdroji, celkovou zadluženost se však podniku daří snižovat. V posledním roce došlo důsledkem snížení zisku k poklesu ukazatelů rentability. Co se týče ukazatelů likvidity, není dosahováno doporučeného rozmezí, což značí problémy s likviditou. V rámci odvětví jsou však hodnoty ukazatelů likvidity na obdobné úrovni a lze je tedy považovat za přijatelné. Pro shrnutí úrovně finanční situace a výkonnosti podniku jedním číslem bylo v závěru kapitoly využito Z score medelu a modelu Index IN, na základě kterých lze říci, že se jedná o podnik s dobrým finančním zdravím, který není v blízké budoucnosti ohrožen.

Obsahem čtvrté kapitoly je stanovení hodnoty společnosti MP Krásno, a.s. k 1. 1. 2016 a to prostřednictvím dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků *DCF – Entity* a metody ekonomické přidané hodnoty *EVA – Entity*. Před samotným oceněním bylo třeba provést ještě několik kroků.

Nejprve byla rozdělena aktiva na provozně potřebná a nepotřebná, dále byla provedena analýza a prognóza tzv. generátorů hodnoty, jež tvoří základní kostru finančního plánu. Finanční plán byl sestaven na 4 roky, tedy na období 2016 až 2019, které je zároveň délkou trvání tzv. první fáze. Po sestavení finančního plánu byly pomocí Stavebnicového modelu stanoveny náklady kapitálu. V závěru kapitoly bylo provedeno samotné ocenění podniku pomocí výše zmíněných metod. Výsledná hodnota netto podniku byla metodou DCF – Entity určena ve výši 420 596 tis. Kč a použitím metody EVA – Entity byla hodnota netto vypočtena ve výši 463 712 tis. Kč.

Pátá kapitola je věnována zhodnocení dosažených výsledků. Nejvyšší hodnota ocenění a to 484 543 tis. Kč byla vypočtena účetní metodou, která byla stanovena pouze jako doplněk použitých metod na základě historických cen. Výnosové metody jsou však považovány za spolehlivější, jelikož odráží tržní podmínky a vychází z budoucího výnosového potenciálu podniku. Hodnota společnosti MP Krásno, a.s. tedy na základě výnosových metod náleží intervalu od 420 596 tis. Kč do 463 712 tis. Kč. Provedením citlivostní analýzy bylo zjištěno, že hodnota netto stanovena dle metody diskontovaných peněžních toků i metody ekonomické přidané hodnoty je nejvíce citlivá na změnu WACC.

Seznam použité literatury

Knižní publikace

- [1] DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons, 2006. 685 s. ISBN 978-04-71751-21-2.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.
- [4] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [5] ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013, 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Internetové zdroje

- [1] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Databáze časových řad ARAD. [online]. 2016 [15-11-016] Dostupné z: <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>
- [2] DAMODARAN, Aswath. Damodaran online: data archived [online]. 2016 [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [3] MP Krásno, a.s. *MP Krásno, a.s.* [online] 2016 [cit. 2016-09-14]. Dostupné z: <http://www.krasno.cz/>
- [4] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Analytické materiály a statistiky* [online]. 2016 [cit. 2016-09-05]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-aministerstvo/analyticke-materialy/>

- [5] Oficiální server českého soudnictví. *Justice* [online]. 2016 [cit. 2016-05-30]. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. Dostupné z: <http://www.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- [6] PATRIA ONLINE. *Dluhopisy online - Státní dluhopisy ČR* [online]. 2017 [cit. 2017-17-03]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/kurzy/online/govcz/dluhopisy.html>
- [7] MINISTERSVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce* [online]. 2017 [cit.2017-02-01]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>

Seznam zkratk

A	aktiva
APM	arbitrážní model oceňování
a.s.	akciová společnost
β^U	beta koeficient nezadlužené firmy
β^L	beta koeficient zadlužené firmy
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CK	cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČZ	čistý zisk
D	úročený cizí kapitál
DCF	diskontované peněžní toky
DDM	diskontní dividendový model
DM	dlouhodobý majetek
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
$E(R_E)$	očekávaný výnos vlastního kapitálu
$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního portfolia
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCFF	volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele
g	tempo růstu
HDP	hrubý domácí produkt
i	úroky
IČO	identifikační číslo organizace
INV	investice
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření
KZ	krátkodobé závazky
L3	běžná likvidita
MPO	ministerstvo průmyslu a obchodu


MVA	tržní přidaná hodnota
NOA	čistá operační aktiva
NOPAT	operační výsledek hospodaření
OA	oběžná aktiva
PH	pokračující hodnota
PMZ	provozní zisková marže
R_1	náklady kapitálu pro první fázi
R_2	náklady kapitálu pro druhou fázi
R_D	náklady cizího kapitálu
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_F	bezriziková sazba
$R_{finstab}$	riziková přirážka za finanční stabilitu
R_{finstr}	riziková přirážka za finanční strukturu
R_{LA}	riziková přirážka za velikost podniku
$R_{podnikatelská}$	riziková přirážka za podnikatelské riziko
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
RP	riziková přirážka
V	hodnota podniku
VH	výsledek hospodaření
WACC	průměrné náklady kapitálu
$WACC_L$	průměrné náklady kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	průměrné náklady nezadlužené firmy
β_E	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia
β_L	beta koeficient zadlužené firmy
β_U	beta koeficient nezadlužené firmy

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на вѣдомі, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 21. 4. 2017

.....


Bc. Radana Zámečnicková

Seznam příloh

- Příloha č. 1: Rozvaha společnosti za období 2010 – 2015
- Příloha č. 2: Výkaz zisků a ztrát společnosti za období 2010 – 2015
- Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy společnosti za období 2010 – 2015
- Příloha č. 4: Vertikální analýza rozvahy společnosti za období 2010 – 2015
- Příloha č. 5: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti za období 2010 – 2015
- Příloha č. 6: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát za období 2010 – 2015
- Příloha č. 7: Plán výkazu zisků a ztrát ve zjednodušeném rozsahu pro období 2016 – 2020
- Příloha č. 8: Plán výkazu cash-flow ve zjednodušeném rozsahu pro období 2016 – 2020
- Příloha č. 9: Plánovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu pro období 2016 – 2020

Přílohy

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti za období 2010 – 2015 v tis. Kč

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	811737	900071	948612	936956	1019767	1002357
Dlouhodobý majetek	565701	567351	578360	634148	660206	647487
Dlouhodobý nehmotný majetek	11774	11717	12664	14212	27842	39938
Software	5580	5631	8079	6672	3862	6678
Ocenitelná práva	4777	4116	3285	4391	2387	2537
Goodwill	1250	500	0	0	4342	3459
Nedokončený dl. nehmotný majetek	167	1170	1000	3149	17251	27264
Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek		300	300	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	553927	555634	565696	619936	632364	607549
Pozemky	21323	21013	21000	20998	20998	22999
Stavby	262351	279750	282683	336575	324596	329268
Samostatné hm. movité věci a soubory HMV	187810	197659	189392	217990	245968	224453
Nedokončený dlouhodobý majetek	24723	7253	25120	4211	10991	8386
Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	624	0	4679	4477	1263	1032
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	57096	49959	42822	35685	28548	21411
Oběžná aktiva	242178	327813	367281	298990	346360	346376
Zásoby	72417	71620	79441	84705	94632	101623
Materiál	23405	26415	24284	34250	31167	37824
Nedokončená výroba a polotovary	18037	14667	24490	23048	31743	31425
Výrobky	27754	26303	25953	22941	24344	26385
Zboží	3142	4156	4702	4454	7366	5974
Poskytnuté zálohy na zásoby	79	79	12	12	12	15
Dlouhodobé pohledávky	1649	56240	46830	31548	21462	12668
Pohledávky za společníky		54590	44836	29555	19504	10625
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	1649	1650	1994	1993	1958	2043
Krátkodobé pohledávky	153321	174512	218916	158999	182977	187492
Pohledávky z obchodních vztahů	142611	157452	208506	152050	165265	168338
Stát - daňové pohledávky	2864	6500	4	20	26	2102
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2523	2629	2758	1974	2631	5288
Dohadné účty aktivní	4745	7238	7355	4169	6900	5742
Jiné pohledávky	578	693	293	786	8155	6022
Krátkodobý finanční majetek	14791	25441	22094	23738	47289	44593
Peníze	4812	6675	5680	5124	9549	8619
Účty v bankách	9979	18766	16414	18614	37740	35974
Časové rozlišení	3858	4907	2971	3818	13201	8494
Náklady příštích období	2698	3827	2677	3616	12367	7367
Příjmy příštích období	1160	1080	294	202	834	1127

PASIVA CELKEM	811737	900071	948612	936956	1019767	1002357
Vlastní kapitál	361561	378736	397625	428963	465161	483873
Základní kapitál	150000	150000	150000	150000	150000	150000
Základní kapitál	150000	150000	150000	150000	150000	150000
Kapitálové fondy	360	360	360	360	360	360
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	360	360	360	360	360	360
Fondy ze zisku	31303	31779	32300	32108	32170	32016
Rezervní fond	30000	30000	30000	30000	30000	30000
Statutární a ostatní fondy	1303	1779	2300	2108	2170	2016
Výsledek hospodaření minulých let	130252	173298	188597	209465	240995	277131
Nerozdělený zisk minulých let	130252	173298	188597	209465	240995	277131
Výsledek hospodaření běžného účetního období výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	49646	23299	26368	37030	41636	24366
Rozhodnuto o zálohách a výplatu podílu na zisku	0	0	0	0	0	0
Cizí zdroje	440569	519095	526849	507466	551758	517814
Rezervy	0	0	7325	0	1155	0
Ostatní rezervy	0	0	7325	0	1155	0
Dlouhodobé závazky	33107	35959	37160	42513	44258	46468
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	54	24
Jiné závazky	2897	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	30210	35959	37160	42513	44204	46444
Krátkodobé závazky	244670	231964	240176	211239	254625	244110
Závazky z obchodních vztahů	208081	190409	204557	168225	214543	191429
Závazky ke společníkům	1214	3051	2938	2403	2733	210
Závazky k zaměstnancům	221	335	308	277	418	18271
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	7547	7317	6754	7561	9346	9908
Stát - daňové závazky a dotace	3889	2875	5268	7365	6238	6974
Krátkodobé přijaté zálohy	123	675	67	60	28	136
Dohadné účty pasivní	9716	11034	7621	9921	3834	16899
Jiné závazky	13870	16268	12663	15427	17485	283
Bankovní úvěry a výpomoci	162792	251172	242188	253714	251720	227236
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	50688	36204	21720	77236	50000
Krátkodobé bankovní úvěry	162792	200484	205984	231994	174484	177236
Časové rozlišení	9607	2240	24138	527	2848	670
Výdaje příštích období	9551	2023	24110	527	2848	670
Výnosy příštích období	56	217	28	0	0	0

Příloha č. 2: Výkaz zisků a ztrát společnosti za období 2010 – 2015 (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	250518	295314	326883	339498	380007	529719
Náklady vynaložené na prodané zboží	192774	228636	253829	265732	276037	421624
Obchodní marže	57744	66678	73054	73766	103970	108095
Výkony	1541264	1627876	1847503	1809384	1899819	2068396
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1465675	1566843	1765869	1743778	1828350	1891069
Změna stavu zásob vlastní činnosti	13988	-4821	9490	-4454	10098	13444
Aktivace	61601	65854	72144	70060	61371	163883
Výkonová spotřeba	1239702	1339645	1573486	1513243	1608206	1739015
Spotřeba materiálu a energie	1039599	1132706	1370149	1305961	1392926	1473157
Služby	200103	206939	203337	207282	215280	265858
Přidaná hodnota	359306	354909	347071	369907	395583	437476
Osobní náklady	246881	260213	250865	267737	278770	336723
Mzdové náklady	180854	182618	178473	185177	193826	246485
Odměny členům orgánům obch. korporace	372	372	361	372	348	372
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. poj.	60853	61333	60025	61074	64602	82204
Sociální náklady	4802	15890	12006	21114	19994	7662
Daně a poplatky	1339	1366	1687	2353	2012	1981
Odpisy dl. hm. a nehm. majetku	39035	45508	46979	46569	47338	57688
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1440	3145	6146	7404	8389	43105
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	698	1115	359	712	1510	2065
Tržby z prodeje materiálu	742	2036	5787	6692	6879	41040
ZC prodaného dl. majetku a materiálu	1984	3848	5595	5578	8364	44218
Zůstatková cena prodaného dl. majetku	1366	1885	76	221	1544	4257
Prodaný materiál	618	1963	5519	5357	6820	39961
Změna stavu rezerv a opr. položek v prov. oblasti a komplexních nákladů příštích obd.	-5532	-165	7248	7479	1254	1124
Ostatní provozní výnosy	5602	7169	8013	8543	8264	12140
Ostatní provozní náklady	18468	12981	12666	14228	14378	14315
Provozní výsledek hospodaření	64173	41472	36190	41910	60120	36672
Výnosové úroky	3	410	935	781	500	383
Nákladové úroky	2409	3225	3871	2866	2501	2803
Ostatní finanční výnosy	10286	8131	15007	9405	5039	6677
Ostatní finanční náklady	8823	15846	13631	16428	9911	8752
Finanční výsledek hospodaření	-943	-10530	-1560	-9108	-6873	-4495
Daň z příjmů za běžnou činnost	13584	7643	8262	10730	11611	7811
- splatná	6494	1893	7061	5377	9920	5572
- odložená	7090	5750	1201	5353	1691	2239
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	49646	23299	26368	37030	41636	24366
Výsledek hospodaření za účetní období	49646	23299	26367	37030	41636	24366
Výsledek hospodaření před zdaněním	63230	30942	34630	47760	53247	32177

Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy společnosti za období 2010 – 2015

	Relativní změna					Absolutní změna				
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
AKTIVA CELKEM	10,88%	5,39%	-1,23%	8,84%	-1,71%	88 334	48 541	-11 656	82 811	-17 410
Dlouhodobý majetek	0,29%	1,94%	9,65%	4,11%	-1,93%	1 650	11 009	55 788	26 058	-12 719
Dlouhodobý nehmotný majetek	-0,48%	8,08%	12,22%	95,90%	43,45%	-57	947	1 548	13 630	12 096
Software	0,91%	43,47%	-17,42%	-42,12%	72,92%	51	2 448	-1 407	-2 810	2 816
Ocenitelná práva	-13,84%	-20,19%	33,67%	-45,64%	6,28%	-661	-831	1 106	-2 004	150
Goodwill	-60,00%	n/a	n/a	n/a	-20,34%	-750	-500	0	4 342	-883
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	600,60%	-14,53%	214,90%	447,82%	58,04%	1 003	-170	2 149	14 102	10 013
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	300	0	-300	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	0,31%	1,81%	9,59%	2,00%	-3,92%	1 707	10 062	54 240	12 428	-24 815
Pozemky	-1,45%	-0,06%	-0,01%	0,00%	9,53%	-310	-13	-2	0	2 001
Stavby	6,63%	1,05%	19,06%	-3,56%	1,44%	17 399	2 933	53 892	-11 979	4 672
Samostatné hmotné movité věci a soubory HMOV	5,24%	-4,18%	15,10%	12,83%	-8,75%	9 849	-8 267	28 598	27 978	-21 515
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-70,66%	246,34%	-83,24%	161,01%	-23,70%	-17 470	17 867	-20 909	6 780	-2 605
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	n/a	n/a	-4,32%	-71,79%	-18,29%	-624	4 679	-202	-3 214	-231
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-12,50%	-14,29%	-16,67%	-20,00%	-25,00%	-7 137	-7 137	-7 137	-7 137	-7 137
Oběžná aktiva	35,36%	12,04%	-18,59%	15,84%	0,00%	85 635	39 468	-68 291	47 370	16
Zásoby	-1,10%	10,92%	6,63%	11,72%	7,39%	-797	7 821	5 264	9 927	6 991
Materiál	12,86%	-8,07%	41,04%	-9,00%	21,36%	3 010	-2 131	9 966	-3 083	6 657
Nedokončená výroba a polotovary	-18,68%	66,97%	-5,89%	37,73%	-1,00%	-3 370	9 823	-1 442	8 695	-318
Výrobky	-5,23%	-1,33%	-11,61%	6,12%	8,38%	-1 451	-350	-3 012	1 403	2 041

Zboží	32,27%	13,14%	-5,27%	65,38%	-18,90%	1 014	546	-248	2 912	-1 392
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00%	-84,81%	0,00%	0,00%	25,00%	0	-67	0	0	3
Dlouhodobé pohledávky	3310,55%	-16,73%	-33%	-32%	-41%	54 591	-9 410	-15 282	-10 086	-8 794
Pohledávky za společnosti	n/a	-17,87%	-34,08%	-34,01%	-45,52%	54 590	-9 754	-15 281	-10 051	-8 879
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,06%	20,85%	-0,05%	-1,76%	4,34%	1	344	-1	-35	85
Krátkodobé pohledávky	13,82%	25,44%	-27,37%	15,08%	2,47%	21 191	44 404	-59 917	23 978	4 515
Pohledávky z obchodních vztahů	10,41%	32,43%	-27,08%	8,69%	1,86%	14 841	51 054	-56 456	13 215	3 073
Stát - daňové pohledávky	126,96%	-99,94%	400,00%	30,00%	7984,62%	3 636	-6 496	16	6	2 076
Krátkodobé poskytnuté zálohy	4,20%	4,91%	-28,43%	33,28%	100,99%	106	129	-784	657	2 657
Dohadné účty aktivní	52,54%	1,62%	-43,32%	65,51%	-16,78%	2 493	117	-3 186	2 731	-1 158
Jiné pohledávky	19,90%	-57,72%	168,26%	937,53%	-26,16%	115	-400	493	7 369	-2 133
Krátkodobý finanční majetek	72,00%	-13,16%	7,44%	99,21%	-5,70%	10 650	-3 347	1 644	23 551	-2 696
Peníze	38,72%	-14,91%	-9,79%	86,36%	-9,74%	1 863	-995	-556	4 425	-930
Účty v bankách	88,05%	-12,53%	13,40%	102,75%	-4,68%	8 787	-2 352	2 200	19 126	-1 766
Časové rozlišení	27,19%	-39,45%	28,51%	245,76%	-35,66%	1 049	-1 936	847	9 383	-4 707
Náklady příštích období	41,85%	-30,05%	35,08%	242,01%	-40,43%	1 129	-1 150	939	8 751	-5 000
Příjmy příštích období	-6,90%	-72,78%	-31,29%	312,87%	35,13%	-80	-786	-92	632	293
PASIVA CELKEM	10,88%	5,39%	-1,23%	8,84%	-1,71%	88 334	48 541	-11 656	82 811	-17 410
Vlastní kapitál	4,75%	4,99%	7,88%	8,44%	4,02%	17 175	18 889	31 338	36 198	18 712
Fondy ze zisku	1,52%	1,64%	-0,59%	0,19%	-0,48%	476	521	-192	62	-154
Rezervní fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	36,53%	29,29%	-8,35%	2,94%	-7,10%	476	521	-192	62	-154
Výsledek hospodaření minulých let	33,05%	8,83%	11,06%	15,05%	14,99%	43 046	15 299	20 868	31 530	36 136
Nerozdělený zisk minulých let	33,05%	8,83%	11,06%	15,05%	14,99%	43 046	15 299	20 868	31 530	36 136
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-53,07%	13,17%	40,44%	12,44%	-41,48%	-26 347	3 069	10 662	4 606	-17 270

Cizí zdroje	17,82%	1,49%	-3,68%	8,73%	-6,15%	78 526	7 754	-19 383	44 292	-33 944
Rezervy	n/a	n/a	-100%	n/a	-100%	0	7 325	-7 325	1 155	-1 155
Dlouhodobé závazky	8,61%	3,34%	14,41%	4,10%	4,99%	2 852	1 201	5 353	1 745	2 210
Dlouhodobé přijaté zálohy	n/a	n/a	n/a	n/a	-55,56%	0	0	0	54	-30
Jiné závazky	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-2 897	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	19,03%	3,34%	14,41%	3,98%	5,07%	5 749	1 201	5 353	1 691	2 240
Krátkodobé závazky	-5,19%	3,54%	-12,05%	20,54%	-4,13%	-12 706	8 212	-28 937	43 386	-10 515
Závazky z obchodních vztahů	-8,49%	7,43%	-17,76%	27,53%	-10,77%	-17 672	14 148	-36 332	46 318	-23 114
Závazky ke společníkům	151,32%	-3,70%	-18,21%	13,73%	-92,32%	1 837	-113	-535	330	-2 523
Závazky k zaměstnancům	51,58%	-8,06%	-10,06%	50,90%	4271,05%	114	-27	-31	141	17 853
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-3,05%	-7,69%	11,95%	23,61%	6,01%	-230	-563	807	1 785	562
Stát - daňové závazky a dotace	-26,07%	83,23%	39,81%	-15,30%	11,80%	-1 014	2 393	2 097	-1 127	736
Krátkodobé přijaté zálohy	448,78%	-90,07%	-10,45%	-53,33%	385,71%	552	-608	-7	-32	108
Dohadné účty pasivní	13,57%	-30,93%	30,18%	-61,35%	340,77%	1 318	-3 413	2 300	-6 087	13 065
Jiné závazky	17,29%	-22,16%	21,83%	13,34%	-98,38%	2 398	-3 605	2 764	2 058	-17 202
Bankovní úvěry a výpomoci	54,29%	-3,58%	4,76%	-0,79%	-9,73%	88 380	-8 984	11 526	-1 994	-24 484
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	-28,57%	-40,01%	255,60%	-35,26%	50 688	-14 484	-14 484	55 516	-27 236
Krátkodobé bankovní úvěry	23,15%	2,74%	12,63%	-24,79%	1,58%	37 692	5 500	26 010	-57 510	2 752
Časové rozlišení)	-76,68%	977,59%	-97,82%	440,42%	-76,47%	-7 367	21 898	-23 611	2 321	-2 178
Výdaje příštích období	-78,82%	1091,79%	-97,81%	440,42%	-76,47%	-7 528	22 087	-23 583	2 321	-2 178
Výnosy příštích období	287,50%	-87,10%	-100,00%	n/a	n/a	161	-189	-28	n/a	n/a

Příloha č. 4: Vertikální analýza rozvahy společnosti za období 2010 – 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	69,69%	63,03%	60,97%	67,68%	64,74%	64,60%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,45%	1,30%	1,34%	1,52%	2,73%	3,98%
Software	0,69%	0,63%	0,85%	0,71%	0,38%	0,67%
Ocenitelná práva	0,59%	0,46%	0,35%	0,47%	0,23%	0,25%
Goodwill	0,15%	0,06%	0,00%	0,00%	0,43%	0,35%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,02%	0,13%	0,11%	0,34%	1,69%	2,72%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,03%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	68,24%	61,73%	59,63%	66,16%	62,01%	60,61%
Pozemky	2,63%	2,33%	2,21%	2,24%	2,06%	2,29%
Stavby	32,32%	31,08%	29,80%	35,92%	31,83%	32,85%
Samostatné hmotné movité věci a soubory HMV	23,14%	21,96%	19,97%	23,27%	24,12%	22,39%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3,05%	0,81%	2,65%	0,45%	1,08%	0,84%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,08%	0,00%	0,49%	0,48%	0,12%	0,10%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	7,03%	5,55%	4,51%	3,81%	2,80%	2,14%
Oběžná aktiva	29,83%	36,42%	38,72%	31,91%	33,96%	34,56%
Zásoby	8,92%	7,96%	8,37%	9,04%	9,28%	10,14%
Materiál	2,88%	2,93%	2,56%	3,66%	3,06%	3,77%
Nedokončená výroba a polotovary	2,22%	1,63%	2,58%	2,46%	3,11%	3,14%
Výrobky	3,42%	2,92%	2,74%	2,45%	2,39%	2,63%
Zboží	0,39%	0,46%	0,50%	0,48%	0,72%	0,60%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	0,20%	6,25%	4,94%	3,37%	2,10%	1,26%
Pohledávky za společníky	0,00%	6,07%	4,73%	3,15%	1,91%	1,06%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,20%	0,18%	0,21%	0,21%	0,19%	0,20%
Krátkodobé pohledávky	18,89%	19,39%	23,08%	16,97%	17,94%	18,71%
Pohledávky z obchodních vztahů	17,57%	17,49%	21,98%	16,23%	16,21%	16,79%
Stát - daňové pohledávky	0,35%	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%	0,21%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,31%	0,29%	0,29%	0,21%	0,26%	0,53%
Dohadné účty aktivní	0,58%	0,80%	0,78%	0,44%	0,68%	0,57%
Jiné pohledávky	0,07%	0,08%	0,03%	0,08%	0,80%	0,60%
Krátkodobý finanční majetek	1,82%	2,83%	2,33%	2,53%	4,64%	4,45%
Peníze	0,59%	0,74%	0,60%	0,55%	0,94%	0,86%
Účty v bankách	1,23%	2,08%	1,73%	1,99%	3,70%	3,59%
Časové rozlišení	0,48%	0,55%	0,31%	0,41%	1,29%	0,85%
Náklady příštích období	0,33%	0,43%	0,28%	0,39%	1,21%	0,73%

Příjmy příštích období	0,14%	0,12%	0,03%	0,02%	0,08%	0,11%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	44,54%	42,08%	41,92%	45,78%	45,61%	48,27%
Základní kapitál	18,48%	16,67%	15,81%	16,01%	14,71%	14,96%
Základní kapitál	18,48%	16,67%	15,81%	16,01%	14,71%	14,96%
Kapitálové fondy	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Fondy ze zisku	3,86%	3,53%	3,40%	3,43%	3,15%	3,19%
Rezervní fond	3,70%	3,33%	3,16%	3,20%	2,94%	2,99%
Statutární a ostatní fondy	0,16%	0,20%	0,24%	0,22%	0,21%	0,20%
Výsledek hospodaření minulých let	16,05%	19,25%	19,88%	22,36%	23,63%	27,65%
Nerozdělený zisk minulých let	16,05%	19,25%	19,88%	22,36%	23,63%	27,65%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	6,12%	2,59%	2,78%	3,95%	4,08%	2,43%
Cizí zdroje	54,27%	57,67%	55,54%	54,16%	54,11%	51,66%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,77%	0,00%	0,11%	0,00%
Ostatní rezervy	0,00%	0,00%	0,77%	0,00%	0,11%	0,00%
Dlouhodobé závazky	4,08%	4,00%	3,92%	4,54%	4,34%	4,64%
Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
Jiné závazky	0,36%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Odložený daňový závazek	3,72%	4,00%	3,92%	4,54%	4,33%	4,63%
Krátkodobé závazky	30,14%	25,77%	25,32%	22,55%	24,97%	24,35%
Závazky z obchodních vztahů	25,63%	21,15%	21,56%	17,95%	21,04%	19,10%
Závazky ke společníkům	0,15%	0,34%	0,31%	0,26%	0,27%	0,02%
Závazky k zaměstnancům	0,03%	0,04%	0,03%	0,03%	0,04%	1,82%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,93%	0,81%	0,71%	0,81%	0,92%	0,99%
Stát - daňové závazky a dotace	0,48%	0,32%	0,56%	0,79%	0,61%	0,70%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,02%	0,07%	0,01%	0,01%	0,00%	0,01%
Dohadné účty pasivní	1,20%	1,23%	0,80%	1,06%	0,38%	1,69%
Jiné závazky	1,71%	1,81%	1,33%	1,65%	1,71%	0,03%
Bankovní úvěry a výpomoci	20,05%	27,91%	25,53%	27,08%	24,68%	22,67%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	5,63%	3,82%	2,32%	7,57%	4,99%
Krátkodobé bankovní úvěry	20,05%	22,27%	21,71%	24,76%	17,11%	17,68%
Krátkodobé finanční výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	1,18%	0,25%	2,54%	0,06%	0,28%	0,07%
Výdaje příštích období	1,18%	0,22%	2,54%	0,06%	0,28%	0,07%
Výnosy příštích období	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Příloha č. 5: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti za období 2010 – 2015

	Relativní změna					Absolutní změna				
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Tržby za prodej zboží	17,88%	10,69%	3,86%	11,93%	39,40%	44796,00	31569,00	12615,00	40509,00	149712,00
Náklady vynaložené na prodané zboží	18,60%	11,02%	4,69%	3,88%	52,74%	35862,00	25193,00	11903,00	10305,00	145587,00
Obchodní marže	15,47%	9,56%	0,97%	40,95%	3,97%	8934,00	6376,00	712,00	30204,00	4125,00
Výkony	5,62%	13,49%	-2,06%	5,00%	8,87%	86612,00	219627,00	-38119,00	90435,00	168577,00
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	6,90%	12,70%	-1,25%	4,85%	3,43%	101168,00	199026,00	-22091,00	84572,00	62719,00
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-134,47%	-296,85%	-146,93%	-326,72%	33,14%	-18809,00	14311,00	-13944,00	14552,00	3346,00
Aktivace	6,90%	9,55%	-2,89%	-12,40%	167,04%	4253,00	6290,00	-2084,00	-8689,00	102512,00
Výkonová spotřeba	8,06%	17,46%	-3,83%	6,28%	8,13%	99943,00	233841,00	-60243,00	94963,00	130809,00
Spotřeba materiálu a energie	8,96%	20,96%	-4,68%	6,66%	5,76%	93107,00	237443,00	-64188,00	86965,00	80231,00
Služby	3,42%	-1,74%	1,94%	3,86%	23,49%	6836,00	-3602,00	3945,00	7998,00	50578,00
Přidaná hodnota	-1,22%	-2,21%	6,58%	6,94%	10,59%	-4397,00	-7838,00	22836,00	25676,00	41893,00
Osobní náklady	5,40%	-3,59%	6,73%	4,12%	20,79%	13332,00	-9348,00	16872,00	11033,00	57953,00
Mzdové náklady	0,98%	-2,27%	3,76%	4,67%	27,17%	1764,00	-4145,00	6704,00	8649,00	52659,00
Odměny členům orgánům obchodní korporace	0,00%	-2,96%	3,05%	-6,45%	6,90%	0,00	-11,00	11,00	-24,00	24,00
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,79%	-2,13%	1,75%	5,78%	27,25%	480,00	-1308,00	1049,00	3528,00	17602,00
Sociální náklady	230,90%	-24,44%	75,86%	-5,30%	-61,68%	11088,00	-3884,00	9108,00	-1120,00	-12332,00
Daně a poplatky	2,02%	23,50%	39,48%	-14,49%	-1,54%	27,00	321,00	666,00	-341,00	-31,00
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	16,58%	3,23%	-0,87%	1,65%	21,86%	6473,00	1471,00	-410,00	769,00	10350,00
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	118,40%	95,42%	20,47%	13,30%	413,83%	1705,00	3001,00	1258,00	985,00	34716,00
Tržby z prodeje dlouhodobého	59,74%	-67,80%	98,33%	112,08%	36,75%	417,00	-756,00	353,00	798,00	555,00

majetku										
Tržby z prodeje materiálu	174,39%	184,23%	15,64%	2,79%	496,60%	1294,00	3751,00	905,00	187,00	34161,00
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	93,95%	45,40%	-0,30%	49,95%	428,67%	1864,00	1747,00	-17,00	2786,00	35854,00
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	37,99%	-95,97%	190,79%	598,64%	175,71%	519,00	-1809,00	145,00	1323,00	2713,00
Prodaný materiál	217,64%	181,15%	-2,94%	27,31%	485,94%	1345,00	3556,00	-162,00	1463,00	33141,00
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-97,02%	-4492,73%	3,19%	-83,23%	-10,37%	5367,00	7413,00	231,00	-6225,00	-130,00
Ostatní provozní výnosy	27,97%	11,77%	6,61%	-3,27%	46,90%	1567,00	844,00	530,00	-279,00	3876,00
Ostatní provozní náklady	-29,71%	-2,43%	12,33%	1,05%	-0,44%	-5487,00	-315,00	1562,00	150,00	-63,00
Provozní výsledek hospodaření	-35,37%	-12,74%	57,14%	5,72%	-39,00%	-22701,00	-5282,00	20678,00	3252,00	-23448,00
Výnosové úroky	13566,67%	128,05%	-16,47%	-35,98%	-23,40%	407,00	525,00	-154,00	-281,00	-117,00
Nákladové úroky	33,87%	20,03%	-25,96%	-12,74%	12,08%	816,00	646,00	-1005,00	-365,00	302,00
Ostatní finanční výnosy	-20,95%	84,57%	-37,33%	-46,42%	32,51%	-2155,00	6876,00	-5602,00	-4366,00	1638,00
Ostatní finanční náklady	79,60%	-13,98%	20,52%	-39,67%	-11,69%	7023,00	-2215,00	2797,00	-6517,00	-1159,00
Finanční výsledek hospodaření	1016,65%	-85,19%	483,85%	-24,54%	-34,60%	-9587,00	8970,00	-7548,00	2235,00	2378,00
Daň z příjmů za běžnou činnost	-43,74%	8,10%	29,87%	8,21%	-32,73%	-5941,00	619,00	2468,00	881,00	-3800,00
- splatná	-70,85%	273,01%	-23,85%	84,49%	-43,83%	-4601,00	5168,00	-1684,00	4543,00	-4348,00
- odložená	-18,90%	-79,11%	345,71%	-68,41%	32,41%	-1340,00	-4549,00	4152,00	-3662,00	548,00
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-53,07%	13,17%	40,44%	12,44%	-41,48%	-26347,00	3069,00	10662,00	4606,00	-17270,00
Výsledek hospodaření za účetní období	-53,07%	13,17%	40,44%	12,44%	-41,48%	-26347,00	3068,00	10663,00	4606,00	-17270,00
Výsledek hospodaření před zdaněním	-51,06%	11,92%	37,92%	11,49%	-39,57%	-32288,00	3688,00	13130,00	5487,00	-21070,00

Příloha č. 6: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát za období 2010 – 2015

	Vertikální analýza aktiv a pasiv					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výnosy	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	13,85%	15,21%	14,83%	15,61%	16,51%	19,91%
Náklady vynaložené na prodané zboží	10,66%	11,77%	11,51%	12,22%	11,99%	15,85%
Obchodní marže	3,19%	3,43%	3,31%	3,39%	4,52%	4,06%
Výkony	85,19%	83,82%	83,81%	83,19%	82,53%	77,75%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	81,02%	80,68%	80,10%	80,17%	79,42%	71,08%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,77%	-0,25%	0,43%	-0,20%	0,44%	0,51%
Aktivace	3,41%	3,39%	3,27%	3,22%	2,67%	6,16%
Výkonová spotřeba	68,53%	68,98%	71,38%	69,57%	69,86%	65,37%
Spotřeba materiálu a energie	57,46%	58,33%	62,15%	60,04%	60,51%	55,37%
Služby	11,06%	10,66%	9,22%	9,53%	9,35%	9,99%
Přidaná hodnota	19,86%	18,28%	15,74%	17,01%	17,18%	16,44%
Osobní náklady	13,65%	13,40%	11,38%	12,31%	12,11%	12,66%
Mzdové náklady	10,00%	9,40%	8,10%	8,51%	8,42%	9,26%
Odměny členům orgánům obchodní korporace	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3,36%	3,16%	2,72%	2,81%	2,81%	3,09%
Sociální náklady	0,27%	0,82%	0,54%	0,97%	0,87%	0,29%
Daně a poplatky	0,07%	0,07%	0,08%	0,11%	0,09%	0,07%
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	2,16%	2,34%	2,13%	2,14%	2,06%	2,17%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,08%	0,16%	0,28%	0,34%	0,36%	1,62%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,04%	0,06%	0,02%	0,03%	0,07%	0,08%
Tržby z prodeje materiálu	0,04%	0,10%	0,26%	0,31%	0,30%	1,54%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,11%	0,20%	0,25%	0,26%	0,36%	1,66%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,08%	0,10%	0,00%	0,01%	0,07%	0,16%
Prodáváný materiál	0,03%	0,10%	0,25%	0,25%	0,30%	1,50%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-0,31%	-0,01%	0,33%	0,34%	0,05%	0,04%
Ostatní provozní výnosy	0,31%	0,37%	0,36%	0,39%	0,36%	0,46%
Ostatní provozní náklady	1,02%	0,67%	0,57%	0,65%	0,62%	0,54%
Provozní výsledek hospodaření	3,55%	2,14%	1,64%	2,61%	2,61%	1,38%
Výnosové úroky	0,00%	0,02%	0,04%	0,04%	0,02%	0,01%
Nákladové úroky	0,13%	0,17%	0,18%	0,13%	0,11%	0,11%
Ostatní finanční výnosy	0,57%	0,42%	0,68%	0,43%	0,22%	0,25%
Ostatní finanční náklady	0,49%	0,82%	0,62%	0,76%	0,43%	0,33%
Finanční výsledek hospodaření	-0,05%	-0,54%	-0,07%	-0,42%	-0,30%	-0,17%

Daň z příjmů za běžnou činnost	0,75%	0,39%	0,37%	0,49%	0,50%	0,29%
- splatná	0,36%	0,10%	0,32%	0,25%	0,43%	0,21%
- odložená	0,39%	0,30%	0,05%	0,25%	0,07%	0,08%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2,74%	1,20%	1,20%	1,70%	1,81%	0,92%
Výsledek hospodaření za účetní období	2,74%	1,20%	1,20%	1,70%	1,81%	0,92%
Výsledek hospodaření před zdaněním	3,50%	1,59%	1,57%	2,20%	2,31%	1,21%

Příloha č. 7: Plán výkazu zisku a ztrát ve zjednodušeném rozsahu 2016 – 2019 (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby MP Krásno, a.s.	2420788	2804303	3012766	3233469	3490261
Náklady na prodané zboží	421624	365962	393166	421968	455479
Výkonová spotřeba	1739015	2031156	2182146	2342002	2527996
Osobní náklady	336723	390359	419377	450099	485844
Změna stavu zásob vlastní činnosti	13444	13444	13444	13444	13444
Aktivace	163883	109765	117925	126563	136615
Daně a poplatky	1981	2243	2410	2587	2792
Změna stavu rezerv a opr. položek	1124	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	12140	12140	12140	12140	12140
Ostatní provozní náklady	14315	14315	14315	14315	14315
Odpisy	57688	53275	55184	56953	58592
Tržby z prodeje dl. Majetku	43105	0	0	0	0
Zůstatková cena majetku	44218	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	36672	82341	89676	97694	107441
Nákladové úroky	2803	2803	2803	2803	2803
Výnosové úroky	383	1136	1315	1413	1517
Ostatní finanční výnosy	6677	6677	6677	6677	6677
Ostatní finanční náklady	8752	8752	8752	8752	8752
Finanční výsledek hospodaření	-4495	-3742	-3563	-3465	-3361
Daň z příjmu za běžnou činnost	7811	14934	16362	17904	19775
Výsledek hospodaření před zdaněním	32177	78599	86114	94229	104080
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	24366	63665	69752	76326	84305
Výsledek hospodaření za účetní období	24366	63665	69752	76326	84305

Příloha č. 8: Plán CASH FLOW ve zjednodušeném rozsahu 2016 – 2019 (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019
Stav peněžních prostředků na počátku období	44593	81948	125628	184624
Provozní výsledek hospodaření	82341	89676	97694	107441
Daň připadající na provozní VH	15645	17038	18562	20414
Provozní VH po dani	66696	72638	79132	87027
Úpravy o nepeněžní operace	53275	55184	56953	58592
Odpisy dlouhodobého majetku	53275	55184	56953	58592
Změna stavu opravných položek a rezerv	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv	-271	-1942	5031	-1829
Změna stavu pohledávek	-20391	-14849	-15721	-18292
Změna stavu krátkodobých závazků	38625	21018	22252	25890
Změna stavu zásob	-12086	-8453	-1862	-9850
Peněžní tok z provozní činnosti celkem	126120	125537	140753	143368
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-79314	-79314	-79314	-79314
Peněžní tok z provozního majetku celkem	46807	46223	61439	64054
Platba nákladových úroků	-2803	-2803	-2803	-2803
Ostatní finanční náklady	-8752	-8752	-8752	-8752
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	-5000	-5000	-5000	-5000
Příjmy z neprovozního majetku	8524	8669	8749	8832
Výnosové úroky	1136	1315	1413	1517
Ostatní finanční výnosy	6677	6677	6677	6677
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	711	677	658	639
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	38775	38337	53633	56331
Stav peněžních prostředků na konci období	83368	121706	175338	231670

Příloha č. 9: Plánovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu 2016 – 2019 (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	1099647	1185417	1278995	1384190
Dlouhodobý majetek	673526	697656	720017	740740
Zásoby	113709	122161	124023	133873
Dlouhodobé pohledávky	12668	12668	12668	12668
Krátkodobé pohledávky	207883	222732	238453	256745
Pohledávky z obchodních vztahů	195149	209656	225014	242884
Pohledávky - stát	2102	2102	2102	2102
Jiné pohledávky	6022	6022	6022	6022
Krátkodobý finanční majetek	81948	125628	184624	246377
- peněžní prostředky provozně nutné	50892	54676	58681	63341
- peněžní prostředky provozně nepotřebné	32476	67030	116657	168328
Časové rozlišení	8494	8494	8494	8494
PASIVA CELKEM	1099647	1185417	1278995	1384190
Vlastní kapitál	547538	617290	693616	777921
Základní kapitál	150000	150000	150000	150000
Kapitálové fondy	360	360	360	360
Fondy ze zisku	32016	32016	32016	32016
VH minulých let	296497	355162	419914	491240
VH běžného účetního období	63665	69752	76326	84305
Cizí zdroje	556439	577457	599709	625599
Dlouhodobé závazky	46468	46468	46468	46468
Krátkodobé závazky	282735	303753	326005	351895
Bankovní úvěry a výpomoci	227236	227236	227236	227236
časové rozlišení	670	670	670	670